

Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat (Studi pada IDX-MES BUMN I7)

Choirul Arifah¹, Muhfiatun²

arifahhchoirul@gmail.com¹, 1989099192015032009@uin-suka.ac.id²

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta¹²

ABSTRAK

Penelitian ini termasuk dalam penelitian deskriptif kuantitatif dengan metodologi studi peristiwa yang menguji dan membandingkan reaksi IDX-MES BUMN I7 sebelum dan sesudah pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) darurat pada tanggal 1 Juli 2021. Sampel sekaligus populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam IDX-MES BUMN I7. Metode analisis data yang digunakan yaitu *One-Sample Test* dan *Wilcoxon Sign Rank Test*. Hasil pengujian harian dengan *One-sample Test* menunjukkan terdapat *abnormal return* signifikan hanya pada t-9 dan t-7. Sedangkan uji beda dengan *Wilcoxon Sign Rank Test* menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return*, *security return variability*, dan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat namun tidak signifikan

Kata Kunci: *abnormal return*, *security return variability*, *trading volume activity*, PPKM darurat

ABSTRACT

This research is descriptive quantitative using an event study. This research aims to test and compare the IDX-MES BUMN 17 to the announcement of the emergency PPKM or community activity restriction on July 1, 2021 due to covid-19 pandemic situation. The sample as well as the population in this study used all of the companies listed in IDX-MES BUMN 17. The data analysis method used One-Sample Test and Wilcoxon Sign Rank Test. The daily test with One-sample Test showed that significant abnormal returns at $t-9$ and $t-7$. Meanwhile, a compared test with Wilcoxon Sign Rank Test showed that there were differences in abnormal return, security return variability, and trading volume activity before and after the implementation of Emergency Community Activity Restrictions (PPKM Darurat) but not significant on IDX-MES BUMN 17.

Keywords: *abnormal return, security return variability, trading volume activity, emergency PPKM*

A. PENDAHULUAN

Investas berkaitan dengan peningkatan kesejahteraan melalui penanaman modal pada suatu aset dengan tujuan mendapatkan *return* (Ratna Satiti, 2014). Pasar modal diyakini sebagai tempat investasi yang bisa mendukung perekonomian negara (*leading indicator of economy*) dalam fungsi ekonomi dan keuangan negara (Halimatusyadiyah, 2020). Brown & Goetzmann, (2022) mengemukakan bahwa harga yang terbentuk di pasar adalah harga yang mencerminkan semua informasi baik politik, sosial, ekonomi, non ekonomi, maupun psikologi pasar. Adapun faktor-faktor tersebut seperti pengumuman dividen dan laporan keuangan, *kurs*, kebijakan fiskal dan moneter, inflasi, peristiwa politik, budaya, sosial, hukum, keamanan, terjadinya bencana alam, penyebaran wabah penyakit, serta kebijakan-kebijakan pemerintah maupun regulator terkait. (Rosita Dewi Indra Pratiwi & Wirakusuma, 2018).

Moderated raised condition tentang *Coronavirus disease* (Covid-19) telah mengganggu stabilitas sektor-sektor penting di dunia. Hingga pertengahan tahun 2021 Pemerintah Indonesia telah melakukan berbagai penanganan Covid-19, salah satunya kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) darurat diatur dalam Instruksi Pemerintah Dalam negeri (PERMENDAGRI) Nomor 15 Tahun 2021. Adanya kebijakan pembatasan akan mempersempit mobilitas masyarakat, sektor-sektor ekonomi dan industri yang akan berdampak pada kinerja pasar modal (Muti'ah & Anwar, 2021).

Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator yang dijadikan tolok ukur pergerakan seluruh saham dalam bursa efek. Sentimen negatif akibat Covid-19 menyebabkan penurunan kinerja bursa saham Indonesia

(Halimatusyadiyah, 2020). Tercatat sejak kemunculan Covid-19 di Indonesia, IHSG terpantau mengalami penurunan, dimana pada 1 minggu setelah terkonfirmasi di Indonesia IHSG turun 6,58% pada posisi 5.136. Namun berbeda dengan kondisi saham syariah Indonesia, di tengah mewabahnya Covid-19, pasar modal syariah Indonesia memberikan perkembangan positif dalam pemulihan ekonomi.

Salah satu indeks syariah yang sedang berkembang adalah IDX-MES BUMN 17. Berdasarkan data BEI, IDX-MES BUMN 17 pada 29 april 2021 mampu berada di posisi 102,79 atau menguat 1,46 % dari. Namun seiring melonjaknya kasus Covid-19, bulan April hingga Juli 2021 tren harga saham IDX-MES BUMN 17 cenderung *bearish* atau menurun. Tertanggal 1 Juli 2021 atau saat diumumkannya PPKM darurat, saham IDX-MES BUMN 17 turun pada level 90,91 dari hari sebelumnya sebesar 91,72. Hal tersebut dikarenakan investor merasa panik dan berhati-hati dalam mempertimbangkan keputusan saat adanya PPKM darurat, sehingga investor akan lebih berhati-hati dan mempertimbangkan sektor lain dengan *return* yang baik selama pandemi Covid-19.

Penelitian ini menggunakan alternatif metodologi *studi peristiwa* dengan unsur *estimation period* dan *window period* (Diantriasih et al., 2018). Pengukuran besaran reaksi pasar digolongkan menjadi dua, yaitu berdasar reaksi harga saham menggunakan *abnormal return (AR)* dan *security return variability (SRV)* serta berdasar reaksi aktivitas perdagangan saham menggunakan menggunakan *trading volume activity (TVA)* (Rundengan et al., 2017).

B. TEORI DAN HIPOTESIS

PPKM Darurat

Pemberlakuan Pembatasan kegiatan Masyarakat (PPKM) darurat merupakan kebijakan pembatasan kegiatan pada sektor bisnis atau pemberhentian kegiatan sementara selama masa pandemi khusus daerah Jawa dan Bali mulai tanggal 1 Juli 2021 (Mahadewi, 2021).

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Sinyal merupakan isyarat untuk melihat bagaimana sebuah informasi yang memiliki konten informasi relevan menjadi sinyal bagi investor kaitannya dengan pengambilan keputusan investasi (Hartono, 2010). Teori ini berkaitan dengan naik turunnya harga pasar akibat suatu peristiwa (Fahmi, 2012). Dua kemungkinann yang ditangkap investor dari sinyal yang ada adalah menilai informasi sebagai kabar baik atau buruk.

Efisiensi Pasar

Dimson & Mussavian (1998) mengemukakan bahwa pasar efisien membahas bagaimana dan sejauh mana pasar merespon informasi atau dengan kata lain ditentukan oleh adanya informasi yang tersedia untuk semua orang (Sunariyah, 2003). Pasar modal efisien dikategorikan dalam dua jenis, yaitu efisien secara operasional dan efisien dalam penetapan harga (Wibowo, 2017). Efisien dalam penetapan harga dikategorikan menjadi: 1) Bentuk lemah (*weak-form market efficiency*), ketika harga mencerminkan informasi catatan di masa lampau; 2) Setengah kuat (*semi-strong-form market efficiency*), ketika harga saham dengan cepat menyesuaikan informasi yang tersedia; 3) Kuat (*strong-form market efficiency*), ketika harga saham tercermin penuh atas semua informasi relevan baik yang dipublikasikan secara luas maupun tidak (Suhartono & Qudsi, 2009).

Event Study (Studi Peristiwa)

Studi ini pertama kali digunakan di penelitian Dolley pada tahun 1993. Studi ini mempelajari reaksi investor terhadap pengumuman peristiwa, baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun eksternal (Suganda, 2018). Dua unsur studi peristiwa yaitu periode terjadinya peristiwa (*event window*) dan periode estimasi (*estimation window*).

IDX-MES BUMN I7

IDX-MES BUMN I7 merupakan 17 daftar saham perusahaan milik negara dan afiliasinya dengan likuiditas serta kapitalisasi tertinggi yang telah diseleksi berdasar kriteria tertentu sehingga dinilai sebagai perusahaan berprinsip syariah (Indonesia Stock Exchange, 2021).

Keterkaitan *Abnormal Return* Dengan PPKM Darurat

Adanya suatu peristiwa akan menyebabkan perubahan distribusi *return* atau fluktuasi harga saham. Jika tidak ada peristiwa maka investor mendapat *return* normal, sedangkan pada kenyataannya ada sebuah peristiwa yang akan menimbulkan *actual return* (Hartono, 2017). Oleh karenanya akan didapatkan kelebihan/ *abnormal return* sebagai reaksi atas adanya suatu peristiwa.

Peristiwa berkaitan dengan Covid-19 umumnya dinilai sebagai peristiwa yang dapat memberikan pengaruh negatif pada aktivitas perusahaan dan pasar modal (Aharon & Siev, 2021; Ozili, 2020). Penelitian Anggraini (2021) dan Neger et al. (2021) menghasilkan temuan bahwa pasar modal bereaksi dengan adanya *abnormal return*, Penelitian lain oleh Indriani & Mariana (2021); Alam et al. (2020); Halimatusyadiyah (2020); Subrata & Werastuti (2020); Kristiyanto & Hermuningsih (2018) menunjukkan adanya *abnormal return* yang berbeda secara statistik antara sebelum dan sesudah pengumuman atau peristiwa. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Ada *Abnormal return* (AR) signifikan pada IDX-MES BUMN I7 selama periode jendela peristiwa

H2: Ada perbedaan *abnormal return* (AR) antara sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat pada IDX-MES BUMN I7

Keterkaitan *Security Return Variability*

Security return variability menilai apakah pasar secara agregat menilai suatu peristiwa sebagai sesuatu yang informatif atau tidak (Ardiansari & Saputra, 2015). Dalam hal ini peristiwa PPKM darurat diduga akan menyebabkan fluktuasi harga saham yang akan menimbulkan perbedaan pengembalian keuntungan saham antar investor. Penelitian Indriani & Mariana (2021) dan Satriyo & Wijayanto (2019) menghasilkan temuan *security return variability* yang berbeda secara statistic antara sebelum dan sesudah adanya suatu pengumuman atau peristiwa. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Ada perbedaan *security return variability* (SRV) antara sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat pada IDX-MES BUMN I7

Keterkaitan *Trading Volume Activity*

Trading volume activity (TVA) merupakan aktivitas perdagangan saham yang menunjukkan besarnya minat investor melakukan transaksi penjualan maupun pembelian saham suatu perusahaan (Nurmasari, 2020; Utami & Qoyum, 2020). Munculnya kebijakan PPKM Darurat sebagai kebijakan berkaitan dengan pengelolaan Covid-19 akan menyebabkan penurunan mobilitas sektor-sektor ekonomi. Penelitian Halimatusyadiyah (2020); Kristiyanto & Hermuningsih (2018); Subrata & Werastuti (2020) dan Suratna et al. (2021) menghasilkan temuan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah adanya

pengumuman atau peristiwa. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Ada perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah pengumuman PPKM pada IDX-MES BUMN I7

C. METODE PENELITIAN

Teknik Pengumpulan data

Data dalam penelitian ini berasal dari data sekunder dari laman resmi Bursa efek Indonesia (BEI)/ www.idx.co.id . Sedangkan bentuk data yang digunakan merupakan panel (*Pooled*) yaitu data dengan beberapa variabel selama deret waktu ke waktu atau gabungan antara data *time series* dan *cross section* (Wooldridge, 2012)

Populasi dan Sampel

Sampel sekaligus populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data harga saham, volume transaksi, dan jumlah saham beredar 17 perusahaan yang terdaftar pada IDX-MES BUMN I7 selama periode pengamatan.

Periode Pengamatan dan Periode Estimasi

Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah 21 hari atau 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman PPKM darurat. Adapun dalam menghitung *abnormal return* menggunakan pendekatan *market model* dengan risiko pasar untuk menyesuaikan *expected return* (Hartono, 2010). Oleh karenanya dalam penelitian ini menggunakan periode estimasi selama 30 hari.

Teknik Analisa Data

Alat analisis yang digunakan adalah SPSS v.23, sedangkan rangkaian analisis data yang dalam penelitian ini adalah Statistik Deskriptif, Uji Normalitas, *One Sample T-test* dan Uji Beda *Wilcoxon Sign Rank Test*. *One Sample T-test*

Definisi Operasional Variabel

1. *Abnormal Return (AR)*

Dengan menggunakan pendekatan market model, maka formulasi dalam menghitung *abnormal return* sebagai berikut (Hartono, 2017):

$$RTN_{i,t} = R_{it} - (\alpha + \beta R_{mt})$$

Keterangan:

RTN_{it} : Abnormal return saham i pada hari ke t

R_{it} : Actual return untuk saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$: *Expected return* untuk saham i pada hari ke t

2. *Security Return Variability (SRV)*

Security return variability dapat dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Ardiansari & Saputra, 2015):

$$SRV_{it} = \frac{(AR_{it})^2}{V(AR_{it})}$$

Dimana,

$$VAR_{it} = \frac{(AR_{it} - \overline{AR_{it}})^2}{(n - 1)}$$

Keterangan :

SRV_{it} : Variabilitas tingkat keuntungan saham i pada hari t

$V(AR_{it})$: varian dari abnormal return saham i pada periode estimasi.

VAR_{it} : varian abnormal return sekuritas ke- i

n : Jumlah sampel

\overline{AR}_{it} : rata-rata *abnormal return*

3. *Trading Volume Activity* (TVA)

Dalam menghitung *trading volume activity* dapat digunakan formulasi sebagai berikut (Randina & Fachrizal, 2016):

$$TVA_{it} =$$

$$\frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke } - t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari ke } - t}$$

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

I. Analisis Statistik Deskriptif.

Tabel I. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
ARsebelum	17	-,0120	,0430	,0035	,0177
ARsesudah	17	-,0130	,0140	-,0002	,0076
SRVsebelum	17	13,9	1347,3	151,3	322,9
SRVsesudah	17	15,00	4.877,83	694,03	1335,9
TVAsesudah	17	,0003	,0082	,0027	,0025
TVAsesudah	17	,0005	,0058	,0028	,0019

Sumber: Data diolah (2022)

Dapat dilihat seksama dalam uji statistik deskriptif tabel I.I, bahwa rata-rata *abnormal return*, *security return variability*, dan *trading volume activity* perusahaan yang terdaftar dalam IDX-MES BUMN 17 mengalami perubahan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan PPKM darurat pada tanggal 1 Juli 2021.

2. Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Shapiro-Wilk	
	Df	Sig.
ARsebelum	17	0,001
ARsesudah	17	0,182
SRVsebelum	17	0,000
SRVsesudah	17	0,000
TVAsebelum	17	0,015
TVAsesudah	17	0,008

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji *Shapiro Wilk* yang disajikan dalam tabel 1.2, data berdistribusi normal hanya pada variabel AR sebelum PPKM darurat, yaitu dengan signifikansi 0,182 atau lebih besar dari 0,05. Karenanya, penelitian ini akan menggunakan uji nonparametrik *Wilcoxon Sign Rank Test*.

3. Pengujian Hipotesis

a. Hipotesis I

Tabel 3 Hasil Uji One Sample T-test

	Test Value = 0				Test Value = 0		
	Sig.	AR	Simpulan		Sig.	AR	Simpulan
tmin10	0,356	-0.0001	Tidak signifikan	tplus1	0.378	0.0047	Tidak signifikan
tmin9	0,027	-0.0126	Signifikan	tplus2	0.175	-0.0077	Tidak signifikan
tmin8	0,193	0.0185	Tidak signifikan	tplus3	0.621	-0.0042	Tidak signifikan
tmin7	0,016	0.0191	Signifikan	tplus4	0.705	0.004	Tidak signifikan
tmin6	0,061	-0.0116	Tidak Signifikan	tplus5	0,569	-0.0022	Tidak signifikan
tmin5	0,168	-0.0093	Tidak signifikan	tplus6	0,222	-0.007	Tidak signifikan
tmin4	0,887	0.0088	Tidak signifikan	tplus7	0,076	0.0176	Tidak signifikan
tmin3	0,256	0.0151	Tidak signifikan	tplus8	0.123	-0.0087	Tidak signifikan
tmin2	0.331	0.0047	Tidak signifikan	tplus9	0.731	0.0019	Tidak signifikan
tmin1	0.977	0.0003	Tidak signifikan	tplus10	0.075	-0.0054	Tidak signifikan
Tnol	0,052	0.0142	Tidak Signifikan				

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan hasil pengujian harian *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat dalam tabel I.3, diketahui bahwa *AR* signifikan pada periode 9 hari dan 7 hari sebelum pengumuman. Signifikan *AR* periode 9 hari sebelum sebesar 0,027 dengan *AR* negatif sebesar -0.0126. Sedangkan, *AR* positif 0.0191 7 hari sebelum PPKM darurat dengan signifikansi 0,016. Artinya

bahwa hipotesis alternatif pertama (H_{A1}) diterima hanya pada t-9 dan t-7.

b. Hipotesis 2,3, dan 4

Tabel 4. Wilcoxon Sign Rank Test

	ARsesudah – Arsebelum	SRVsesudah - SRVsebelum	TVAseudah – TVAsebelum
Z	-,118 ^b	-1,112 ^c	-1,207 ^b
Sig.	,906	,266	,227

Sumber : Data diolah (2022)

Hasil uji hipotesis ke dua yaitu perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat pada tabel I.3 menghasilkan nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* sebesar 0,906 atau lebih besar dari 0,05. Dengan demikian berada dalam penerimaan H_0 atau tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah PPKM darurat karena nilai signifikan lebih dari taraf 5%.

Hasil uji hipotesis ketiga yaitu perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat dengan taraf signifikansi 5% pada tabel I.3 menghasilkan nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* 0,266 atau lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, secara statistik tidak ada perbedaan SRV antara sebelum dan sesudah PPKM darurat.

Hasil uji hipotesis keempat yaitu perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat pada tabel I.3 memiliki nilai *Asymp. Sig.(2-tailed)* sebesar 0,227 atau lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, secara statistik tidak ada perbedaan signifikan TVA antara sebelum dan sesudah PPKM darurat.

4. Pembahasan

***Abnormal Return* Periode Sekitar Pengumuman PPKM Darurat**

Fluktuasi *return* saham menunjukkan adanya respon terhadap PPKM darurat. Penurunan nilai negatif rata-rata *Abnormal return* IDX-MES BUMN I7 setelah pengumuman PPKM darurat artinya mayoritas saham IDX-MES BUMN I7 memberikan *actual return* yang lebih rendah dari *expected return*. Pengumuman PPKM darurat direspon pasar sebagai sinyal buruk karena pengaruh besar yang ditimbulkan Covid-19 membuat investor memilih untuk menghindari risiko lanjutan dari situasi pandemi yang semakin tidak terkendali.

Secara statistik uji *One-Sample, abnormal return* signifikan hanya terjadi pada periode 9 dan 7 hari sebelum peristiwa. Pada periode 9 hari sebelum pengumuman signifikan dengan *abnormal return* negatif dan 7 hari sebelum pengumuman signifikan *abnormal return* positif. Hal tersebut terjadi karena Covid-19 sudah diumumkan sebagai pandemi global. Sehingga pelaku pasar diduga telah mengetahui kemungkinan informasi-informasi tentang PPKM darurat sebelum diumumkan secara resmi oleh Presiden. Berdasarkan teori efisiensi pasar, reaksi cepat disertai *abnormal return* yang tidak berkepanjangan maka kondisi tersebut termasuk dalam efisiensi pasar setengah kuat secara informasi. Adanya *abnormal return* selama periode jendela namun tidak signifikan sebagai bentuk reaksi karena kemungkinan semakin mudahnya informasi untuk diperoleh publik melalui media-media digital. Sehingga besar kemungkinan untuk terjadi kebocoran informasi mengenai PPKM darurat sebagai akibat dari semakin canggih dan cepatnya masyarakat memperoleh berbagai macam informasi termasuk PPKM darurat melalui media sosial, televisi, maupun surat kabar.

Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah perubahan Kebijakan PPKM

Secara deskriptif terdapat perbedaan namun secara statistik tidak ada perbedaan signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah PPKM darurat. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Akhadiyah & Isbanah, 2021; Aryani & Nurasik, 2021; Murdani et al., 2021; Muti'ah & Anwar, 2021; Waryati et al., 2020).

Secara tidak langsung aktivitas pasar modal tidak terpisah dari adanya peristiwa terkait pandemi Covid-19 dan secara umum pengumuman PPKM darurat merupakan kabar buruk bagi pelaku pasar karena mempersempit mobilitas sektor ekonomi yang dapat berdampak pada penurunan mobilitas perusahaan. Akan tetapi, karena pengumuman PPKM darurat sudah dianggap sebagai peristiwa yang netral dan tidak asing serta kondisi era digital seperti sekarang proses penyebaran informasi terjadi sangat cepat dan mudah didapatkan publik melalui *platform digital*, maka akan sangat mudah bagi para pelaku pasar untuk mendapatkan informasi PPKM darurat jauh sebelum diumumkan dan ditetapkan resmi oleh pemerintah. Jika dikaitkan dengan pasar efisien, dapat dikatakan bahwa IDX-MES BUMN 17 dalam kondisi *semi strong form* (pasar setengah kuat), karena para investor menggunakan seluruh informasi eksternal (peristiwa-peristiwa) maupun internal perusahaan (catatan keuangan) untuk memprediksi *return* dan kemudian memutuskan tidak menggunakan informasi yang diterima untuk mendapatkan *abnormal return* tanpa memberikan kerugian pada investor lain.

Perbedaan *Security Return Variability* Sebelum dan Sesudah perubahan Kebijakan PPKM

Secara deskriptif SRV setelah pengumuman PPKM darurat cenderung meningkat dan berfluktuatif. Peningkatan SRV disebabkan karena berfluktuasinya harga saham akibat respon investor terhadap PPKM darurat, sehingga *return* yang diterima juga berfluktuatif. Artinya meskipun secara deskriptif SRV mengalami peningkatan setelah pengumuman PPKM darurat, akan tetapi secara statistik tidak ada perbedaan signifikan SRV antara sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat pada IDX-MES BUMN 17. Sejalan dengan temuan Aryani & Nurasiq (2021) bahwa tidak terdapat perbedaan *security return variability* antara sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19.

Meskipun dampak yang ditimbulkan dari PPKM darurat secara tidak langsung dapat berimbas pada mobilitas perusahaan-perusahaan, namun terdapat beberapa sektor yang diyakini dapat bertahan dan berpotensi mendapatkan keuntungan di tengah pandemi. Tidak signifikan SRV antara sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat menggambarkan bahwa peristiwa pengumuman PPKM darurat dianggap sebagai informasi yang kurang informatif, sehingga tidak cukup kuat dalam memengaruhi distribusi *return* saham IDX-MES BUMN 17.

Perbedaan *Trading Volume Activity* Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman PPKM Darurat

Peristiwa pengumuman PPKM darurat berpengaruh terhadap penurunan transaksi saham namun tidak cukup berarti, di mana nilai TVA 10 hari rata-rata sebelum PPKM darurat sebesar 0,0028 sedangkan 10 hari setelah pengumuman PPKM darurat turun menjadi 0,0027. Uji beda dalam tabel I.3 menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,227 atau dikatakan

lebih besar dari signifikansi 5% (0,05). Artinya bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat.

Tidak terdapatnya perbedaan signifikan menggambarkan kandungan informasi pengumuman PPKM darurat tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan pelaku pasar untuk melakukan transaksi jual-beli di pasar modal. Hal ini juga menunjukkan bahwa investor tidak bersifat agresif untuk menjual maupun membeli saham dalam menyikapi harga saham tinggi maupun rendah saat perubahan kebijakan PPKM.

E. KESIMPULAN

Berdasarkan pemaparan hasil dan pembahasan, maka terdapat *abnormal return* selama 21 hari periode penelitian dan hasil signifikan pada periode 9 dan 7 hari sebelum pengumuman PPKM darurat. Hal tersebut menggambarkan bahwa investor telah memiliki informasi akan adanya PPKM darurat. Reaksi cepat dan tidak berkepanjangan investor terhadap

Adanya perbedaan *abnormal return*, *security return variability*, dan *trading volume activity* secara deskriptif antara sebelum dan sesudah PPKM darurat namun tidak signifikan menggambarkan keadaan pasar dalam kondisi efisiensi setengah kuat. Aksi *wait and see* menyebabkan tidak ada tindakan investor guna mendapatkan keuntungan dari adanya pengumuman PPKM darurat. Dari segi kandungan informasinya menggambarkan bahwa PPKM darurat dianggap sebagai informasi yang kurang kuat dalam memengaruhi distribusi *return* saham IDX-MES BUMN 17. Hasil pengujian sesuai dengan kondisi *semi strong form* (pasar setengah kuat), karena para investor menggunakan seluruh informasi baik eksternal

maupun internal perusahaan (catatan keuangan) untuk memprediksi *return*.

F. REFERENSI

- Aharon, D. Y., & Siev, S. (2021). COVID-19, government interventions and emerging capital markets performance. *Research in International Business and Finance*, *58*, 101492.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101492>
- Ardiansari, A., & Saputra, A. (2015). Capital Markets Reaction towards 2014 Working Cabinet Announcement (Indonesian Case Study). *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, *6*(1).
- Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2022). *The Dow Theory: William Peter Hamilton's Track Record Reconsidered*. 24.
- Diantriasih, N. K., Purnamawati, I. G. A., & Wahyuni, M. A. (2018). *Analisis Komparatif Abnormal Return, Security Return Variability Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018*. *9*(2), 12.
- Dimson, E., & Mussavian, M. (1998). A brief history of market efficiency. *European Financial Management*, *4*(1), 91–103. <https://doi.org/10.1111/1468-036X.00056>
- Fahmi, I. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media.
- Halimatusyadiyah, N. (2020). *REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA PENGUMUMAN KASUS PERTAMA VIRUS*

CORONA DI INDONESIA (Studi Kasus Pada Saham Lq45). 01, 12.

Hartono, J. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE.

Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.

Indonesia Stock Exchange. (2021). *Panduan Indeks IDX-MES BUMN 17. 6.*

Mahadewi, K. J. (2021). *Kebijakan Pelaksanaan Ppkm Darurat Untuk Penanganan Covid-19 Dalam Tatanan Kehidupan Era Baru Di Provinsi Bali. 9(10), 17.*

Muti'ah, A., & Anwar, M. (2021). *ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN COVID-19 SEBAGAI PANDEMI GLOBAL OLEH WHO. 4(1), 10.*

Nurmasari, I. (2020). *Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi. 7.*

Ozili, P. K. (2020). COVID-19 pandemic and economic crisis: The Nigerian experience and structural causes. *Journal of Economic and Administrative Sciences, ahead-of-print*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/JEAS-05-2020-0074>

Ratna Satiti, N. (2014). OPTIMALISASI PORTOFOLIO INVESTASI DANA PENSIUN UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG. *Manajemen Bisnis, 3(1)*. <https://doi.org/10.22219/jmb.v3i1.1716>

Rosita Dewi Indra Pratiwi, K., & Wirakusuma, I. G. M. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pengumuman Kenaikan Tingkat Suku Bunga Acuan oleh Fed di AS. *E-Jurnal Akuntansi, 1966*. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v25.i03.p13>

- Rundengan, J. M., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2017). *Reaksi Pasar Atas Pelantikan Sri Mulyani Sebagai Menteri Keuangan Pada 27 Juli 2016 (Studi Pada Saham LQ45)*. II.
- Suganda. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Seribu Bintang.
- Suhartono, & Qudsi, F. (2009). *Portofolio Investasi & Bursa Efek* (Pertama). UPP STIM YKPN.
- 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>
- Wooldridge, J. M. (2012). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (Seventh).