

# Reaksi Pasar terhadap Penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar pada Masa Pandemi Covid-19

I Wayan Agus Purnayasa<sup>1</sup>  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Udayana, Indonesia

Eka Ardhani Sisdyani<sup>2</sup>  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Udayana, Indonesia

Surel: [aguspurnayasa1123@gmail.com](mailto:aguspurnayasa1123@gmail.com)

## ABSTRAK

Pada tanggal 6 April 2020 pemerintah menyetujui penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pertama kali di Indonesia dalam rangka percepatan penanganan pandemi Covid-19. Penelitian ini menggunakan peristiwa tersebut sebagai *event* yang diteliti untuk mengamati reaksi pasar sebelum dan setelahnya, dengan periode jendela selama 11 hari. Rata-rata abnormal return dan rata-rata *trading volume activity* saham digunakan sebagai indikator reaksi pasar. Penelitian dilakukan pada 152 perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang ditentukan dengan menggunakan metode non-probability sampling dengan teknik purposive sampling. Data dianalisis dengan metode *paired sample t-test* dan *Wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return dan rata-rata trading volume activity sebelum dan setelah disetujuinya penerapan PSBB pertama kali di Indonesia. Tidak adanya reaksi pasar tersebut diasumsikan karena tingkat efisiensi pasar di Indonesia masih berbentuk lemah.

Kata Kunci: Covid-19; PSBB; Reaksi Pasar; *Abnormal Return*; *Trading Volume Activity*.

## *Market Reactions to the Social Distancing Policy during the Covid-19 Pandemic*

### ABSTRACT

On April 6, 2020, the government approved the implementation of the first Large-Scale Social Restrictions (PSBB) in Indonesia in the context of accelerating the handling of the Covid-19 pandemic. This study uses this event as an event under study to observe the market reaction before and after it, with a window period of 11 days. The average abnormal return and the average trading volume activity of stocks are used as indicators of market reaction. The study was conducted on 152 trading, service and investment sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), which were determined using a non-probability sampling method with a purposive sampling technique. Data were analyzed by using paired sample t-test and Wilcoxon signed rank test. The results showed that there was no difference between the average abnormal return and the average trading volume activity before and after the first PSBB was approved in Indonesia. The absence of market reaction is assumed because the level of market efficiency in Indonesia is still weak.

Keywords: Covid-19; Social Distancing Policy; Market Reaction; *Abnormal Return*; *Trading Volume Activity*.

Artikel dapat diakses: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 31 No. 12  
Denpasar, Desember 2021  
Hal. 3133-3147

DOI:  
10.24843/EJA.2021.v31.i12.p08

### PENGUTIPAN:

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), 3133-3147

### RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:  
24 Agustus 2021  
Artikel Diterima:  
30 November 2021

## PENDAHULUAN

Pasar modal berperan sebagai sumber dana alternatif dalam kegiatan operasional perusahaan dan sebagai wadah bagi masyarakat untuk mengalokasikan dana berlebih untuk mendapatkan *return* pada sektor yang produktif (Saputra, 2016). *Return* yang yaitu harga saham. Ketika nilai saham yang dijual lebih besar daripada saat dibeli, maka *return* yang dihasilkan juga semakin besar. Salah satu faktor yang mempengaruhi kondisi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2017) pada perusahaan LQ45 ditemukan adanya *abnormal return* positif di' sekitar tanggal peristiwa yang mengindikasikan bahwa informasi kebijakan pemerintah merupakan kabar baik.

Pada akhir tahun 2019, dunia digemparkan dengan adanya wabah *Coronavirus Disease-2019* (Covid-19). Virus ini menyebar dengan cepat sehingga menyebabkan krisis kesehatan global. Penelitian Warwick dan Roshen mendapatkan hasil bahwa akan terjadi kerugian PDB di seluruh dunia. Indonesia tidak terlepas dari penyebaran virus ini, dimana terdeteksi pertama kali pada tanggal 2 Maret 2020, dan kemudian dengan cepat menyebar ke seluruh wilayah Indonesia. Dalam upaya pencegahan penyebaran virus ini, ditetapkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 21 Tahun 2020 tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan Peraturan Menteri Kesehatan (Permenkes) No. 9 Tahun 2020 tentang Pedoman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dalam Upaya Percepatan Penanganan terhadap *Coronavirus Disease-2019* (Covid-19). Kebijakan ini dilakukan dengan meliburkan sekolah dan tempat kerja, membatasi aktivitas agama, membatasi aktivitas di tempat umum atau fasilitas umum, membatasi interaksi sosial dan budaya, membatasi moda transportasi dan membatasi aktivitas lain.

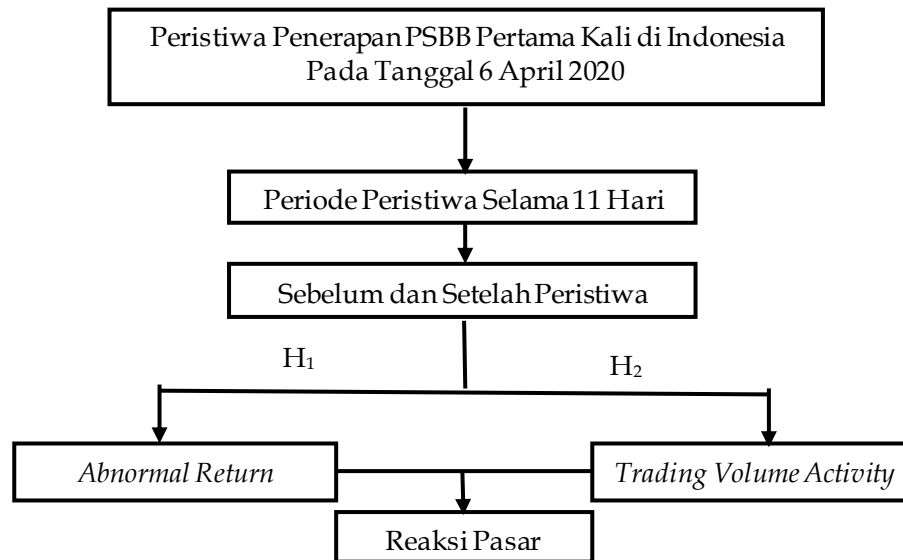
Beberapa penelitian telah dilakukan terkait PSBB tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Suhaedading (2020) menemukan bahwa dengan adanya pengumuman penerapan PSBB, memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap perekonomian di Indonesia. Daerah Jabodetabek, pada masa PSBB yang diterapkan selama sebulan maka diperkirakan terdapat kerugian nasional sebesar Rp 830 Triliun (Hadiwardoyo, 2020). Dari penelitian ini, dapat dikatakan bahwa penerapan PSBB membawa pengaruh negatif terhadap perekonomian Indonesia. Junaedi & Salistia (2020) Salah satu penelitiannya juga menemukan bahwa pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh pandemi Covid-19 dan kebijakan PSBB.

Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi merupakan salah satu sektor yang kemungkinan mengalami dampak paling besar karena adanya penerapan PSBB ini karena operasi dari sektor ini sebagian besar masih harus terdapat interaksi langsung dengan konsumennya. Seperti hal nya yang dikatakan oleh Menteri Keuangan RI, bahwa sektor ini merupakan sektor korporat dengan aktivitas paling terdampak terhadap wabah Covid-19 (Setiawan, 2020).

Penelitian ini menggunakan teori sinyal, yang didefinisikan sebagai tindakan yang harus diambil oleh perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor terkait pandangan terhadap prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2012). Reaksi pasar juga dipengaruhi oleh tingkat efisiensi pasar, terdapat tiga bentuk pasar yaitu bentuk lemah, setengah kuat dan kuat (Fama,

1970). Reaksi pasar adalah sinyal bagi investor terhadap harga saham perusahaan terkait pasar modal atas informasi yang diterima.

Didasarkan pada teori sinyal, peristiwa dan informasi yang mengandung pengaruh ekonomis terhadap perusahaan akan menyebabkan reaksi pasar dalam menanggapi. Sesuai dengan teori tersebut, pengumuman penerapan PSBB pada tanggal 6 April 2020 akan menyebabkan terjadinya perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah penerapan PSBB. Kerangka konseptual penelitian ini disajikan pada Gambar 1.



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

Sumber: Data Penelitian, 2021

Studi peristiwa (*event study*) didefinisikan sebagai studi empiris yang menganalisis dampak yang ditimbulkan oleh suatu peristiwa, atau dalam menginvestigasi reaksi pasar modal terhadap peristiwa (Suganda, 2018). Berdasarkan teori sinyal jika suatu peristiwa yang berdampak ekonomis akan mempengaruhi reaksi pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2017) yang menemukan bahwa terdapat *abnormal return* positif dan signifikan terjadi disekitar peristiwa pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I pada saat pemerintahan Presiden Joko Widodo dan Wapres Jusuf Kalla. Penelitian yang dilakukan Egger & Zhu (2021) menemukan hasil bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada *stock market* USA dan *stock market* China akibat perang dagang antara USA dan Cina. Penelitian Hachenberg *et al.* (2017) mendapatkan hasil bahwa hasil pemilihan presiden A.Syaitu Donald Trump pada tahun 2016 dan perubahan peraturan yang berdampak kepada sektor keuangan berdampak positif terhadap rata-rata *abnormal return*. Penelitian Huo & Qiu (2020) mendapatkan hasil bahwa terdapat abnormal return yang positif di pasar saham cina terhadap kebijakan lockdown di cina. Penelitian Makino (2016) mendapatkan hasil bahwa kejadian kecelakaan kimia di jepang menghasilkan reaksi abnormal return yang negative pada harga saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2016) mengenai 'reaksi pasar terhadap kenaikan harga BBM' ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitaran peristiwa. Penelitian Bahrini & Filfilan (2020) mendapatkan hasil bahwa terdapat abnormal

return yang negative akibat peningkatan angka kematian akibat Covid-19 namun tidak ada perubahan abnormal return terhadap penambahan jumlah kasus Covid-19 di negara GCG. Namun penelitian yang dilakukan oleh Irmayani (2021) menemukan hasil yang berbeda dalam penelitiannya mengenai 'Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Reaksi Pasar pada Sektor *Consumer Goods Industry* di Bursa Efek Indonesia' yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham. Penelitian Verma & Sinha (2020) menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perubahan *return* akibat kenaikan angka kasus Covid-19 di India.

Berdasarkan uraian diatas mengenai *abnormal return*, maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini.

H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada hari sebelum dan setelah penerapan PSBB pada masa pandemi Covid-19 di Indonesia.

*Trading volume activity* adalah indikator dalam melihat reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada saat pasar modal tersebut diteliti (Yuwono, 2013). *Trading volume activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan selama periode penelitian (Yuniati, 2017). Berdasarkan teori sinyal, apabila disekitar hari Penerapan *trading volume activity* mengalami fluktuasi berarti informasi tersebut mempengaruhi investor untuk melakukan transaksi di bursa saham. Penelitian yang dilakukan Saputra (2016) Menemukan bahwa ada *trading volume activity* yang signifikan pada peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden tahun 2014 saham LQ-45. Penelitian dari Rosati *et al.* (2017) mendapatkan hasil bahwa terdapat perubahan *trading volume activity* positif yang signifikan pada pengumuman pelanggaran data. Hasil penelitian De Souza *et al.* (2018) menemukan terdapat volume perdagangan secara signifikan dipengaruhi oleh berita pada hari-hari baik. Penelitian Globan dan Škrinjarić (2020) menemukan terdapat pengaruh negatif pemberlakuan pajak terhadap *capital gain* dengan volume perdagangan dalam jangka pendek. Namun, hasil sebaliknya ditemukan oleh Purba (2017) mendapatkan hasil tidak adanya perubahan *trading volume activity* yang signifikan pada penelitiannya pada peristiwa pemberlakuan PP No. 1 tahun 2014.

Berdasarkan uraian diatas mengenai *trading volume activity*, maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini.

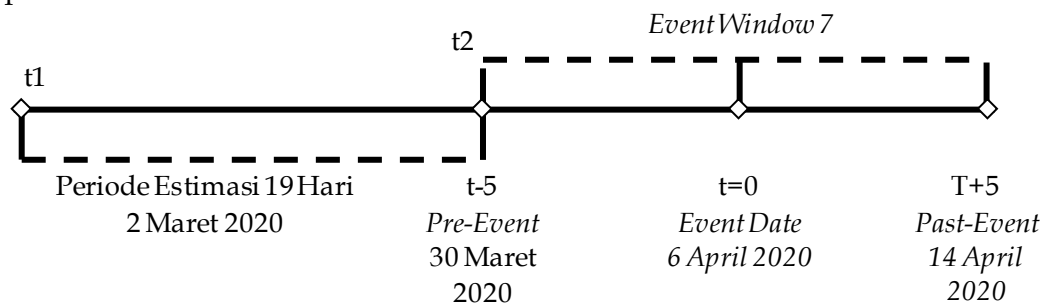
H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah penerapan PSBB pada masa pandemi Covid-19 di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan reaksi pasar pada saat sebelum (*pre-event*) dan setelah (*past-event*) penerapan PSBB di Indonesia yang pertama kali disetujui penerapannya pada tanggal 6 April 2020 di DKI Jakarta terhadap perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi di Bursa Efek Indonesia. Reaksi pasar ini dilihat dari rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* dengan pendekatan kuantitatif berbasis *event-study* yang berbentuk komparatif antara satu dengan yang lainnya. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Adapun objek penelitian ini adalah reaksi investor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam menanggapi Penerapan PSBB

pada masa pandemi Covid-19. Reaksi dari investor diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 (dua puluh) hari bursa ( $t1 - t2$ ) yaitu dari pertama kali Indonesia dikonfirmasi terdapat pasien Covid-19 yaitu tanggal 2 Maret 2020 dan 11 (sebelas) hari bursa sebagai jendela peristiwa (*event window*), dengan 5 (lima) hari sebelum pengumuman (*pre-event*) atau ( $t-5$ ), 1 (satu) hari sebagai *event date* atau ( $t=0$ ) dan 5 (lima) hari setelah pengumuman (*post event*) atau ( $t+5$ ). Periode penelitian secara lengkap disajikan pada Gambar 2.



**Gambar 2. Periode Penelitian**

Sumber: Data Penelitian, 2021

*Abnormal Return* adalah *return* yang tidak sering terjadi atau tidak normal (*abnormal*), *abnormal return* dicari dengan menghitung selisih antara pengembalian yang sebenarnya (*actual return*) dengan pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap perusahaan, melainkan dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross-sectional* pada rentan waktu peristiwa, yang dirumuskan sebagai berikut.

$$RAR = \frac{\sum_{i=1}^t - AR_{i,t}}{n} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- RAR = Rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t
- $AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t
- n = jumlah sampel

*Trading volume activity* dihitung dengan membandingkan jumlah saham suatu perusahaan pada suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang sedang beredar dari perusahaan dalam periode yang bersamaan. Perhitungan rata-rata *trading volume activity* (RTVA) seluruh saham per hari selama periode peristiwa, yaitu:

$$RTVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

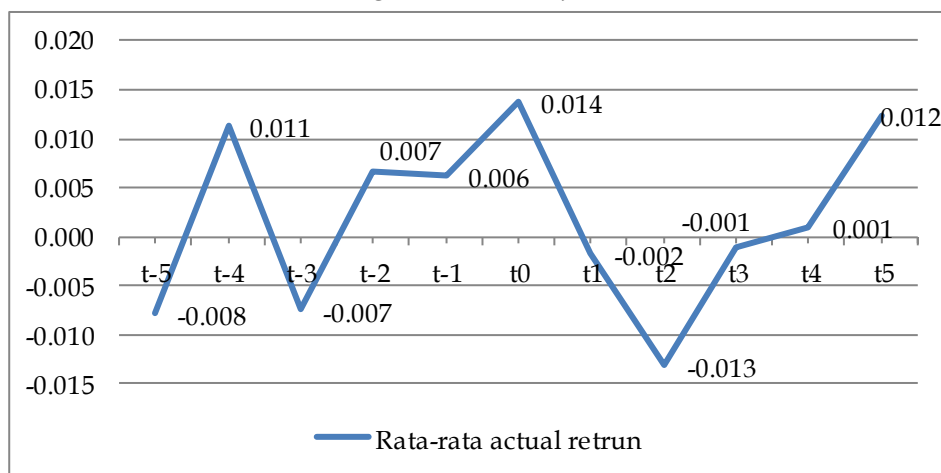
- RTVA<sub>t</sub> = Rata-rata *trading volume activity* pada hari ke-t
- $TVA_{i,t}$  = *trading volume activity* untuk semua sekuritas ke-i pada hari ke-t
- n = jumlah sekuritas

Sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh 152 perusahaan sebagai sampel. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham dan volume perdagangan saham perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) tahun 2020. Metode pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini, yaitu observasi non-partisipan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis deskriptif dan analisis komparatif yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah penerapan PSBB di Indonesia.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

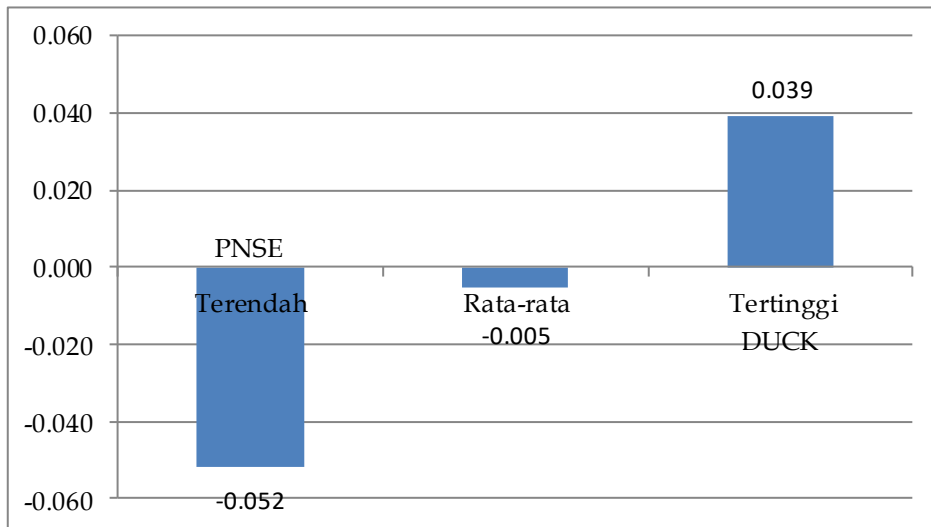
Analisis rata-rata *abnormal return* didapatkan melalui beberapa tahap perhitungan yaitu dengan menghitung *actual return*, *expected return*, *abnormal return* dan rata-rata *abnormal return* pada setiap sekuritas yang menjadi sampel penelitian selama periode penelitian. Perhitungan pertama dilakukan untuk mendapatkan *actual return* dengan menggunakan harga penutupan di setiap sekuritas sampel penelitian selama periode pengamatan peristiwa. Grafik pergerakan rata-rata *actual return* selama periode pengamatan ditunjukkan pada Gambar 3.



**Gambar 3. Rata-rata Actual Return**

Sumber: Data Penelitian, 2021

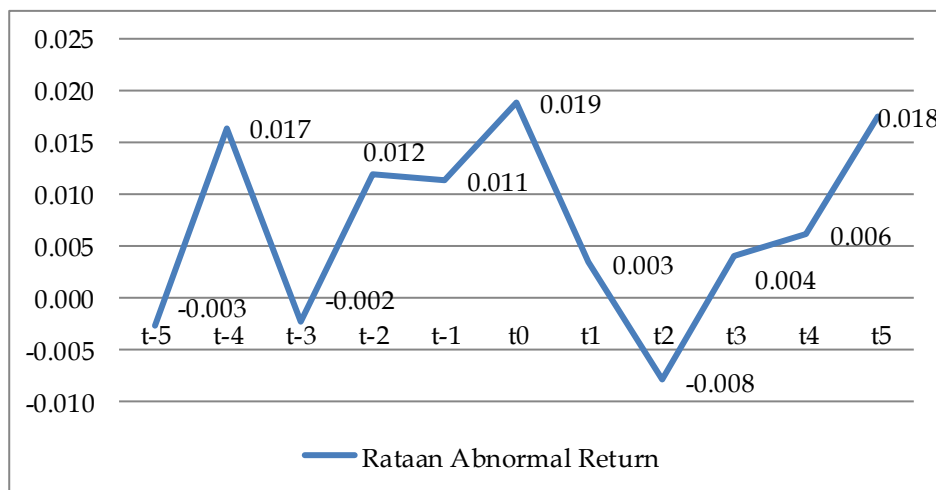
Gambar 3, menunjukkan sebelum peristiwa penerapan PSBB nilai *actual return* pada perusahaan cenderung meningkat walaupun terdapat penurunan pada hari ketiga sebelum peristiwa ( $t-3$ ) namun setelah itu nilai rata-rata *actual return* kembali mengalami kenaikan. Setelah PSBB disetujui nilai *actual return* cenderung menurun. Nilai *actual return* mengalami penurunan yang signifikan dari hari peristiwa ( $t_0$ ) sampai dua hari setelah peristiwa ( $t_2$ ) setelah itu nilai rata-rata *actual return* kembali mengalami kenaikan. Terjadinya penurunan ini mengindikasikan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap penerapan PSBB. Perhitungan selanjutnya dilakukan untuk mendapatkan nilai *expected return* menggunakan metode *mean-adjustment model* yaitu model yang menganggap nilai dari *expected* adalah konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (Brown & Warner, 1985) dengan periode estimasi selama 19 hari, sehingga nilai *expected return* bernilai konstan. Sampel dengan *expected return* tertinggi, terendah dan rata-rata *expected return* seluruh sampel ditunjukkan pada Gambar 4.



**Gambar 4.** *Expected Return Tertinggi, Terendah dan Rata-rata Sampel*

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan Gambar 4, nilai tertinggi dimiliki oleh PNSE sebesar 0,03928 dan nilai terendah dimiliki oleh DUCK yaitu sebesar -0.05198, dan nilai rata-rata *expected return* pada seluruh perusahaan yang menjadi sampel adalah -0.00522. *Expected return* cenderung mempunyai nilai *return* yang negatif jika dilihat dari nilai rata-rata *actual return* pada seluruh perusahaan. Perhitungan selanjutnya yaitu menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return*. Pergerakan nilai rata-rata *abnormal return* seluruh sampel selama periode peristiwa digambarkan pada Gambar 5.



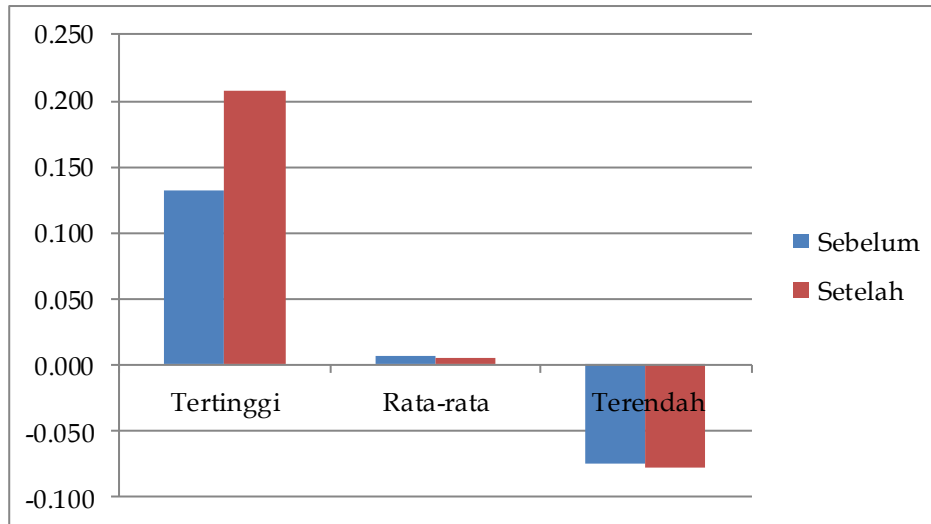
**Gambar 5.** *Pergerakan Abnormal Return Selama Periode Jendela*

Sumber: Data Penelitian, 2021

Gambar 5, menunjukkan pada hari ketiga sebelum peristiwa (t-3) nilai *abnormal return* mengalami kenaikan sampai dengan hari peristiwa (t0). Kenaikan ini menggambarkan adanya tren pasar positif jika dilihat dari nilai *abnormal return* sebelum peristiwa disetujuinya penerapan PSBB. Setelah peristiwa disetujuinya PSBB diterapkan, nilai *abnormal return* mengalami penurunan yang signifikan yang berlangsung sampai dua hari bursa (t2). Perubahan nilai *abnormal return* dari

bergerak naik menjadi turun menandakan pasar bereaksi negatif terhadap peristiwa disetujuinya penerapan PSBB. Setelah dua hari bursa setelah peristiwa, pasar kembali mengalami kenaikan.

Tahap terakhir yaitu mencari nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa penerapan PSBB. Sampel dengan nilai *abnormal return* tertinggi, terendah dan rata-rata *abnormal return* sampel sebelum dan setelah periode peristiwa digambarkan pada Gambar 6.



**Gambar 6. Rata-rata Abnormal Return**

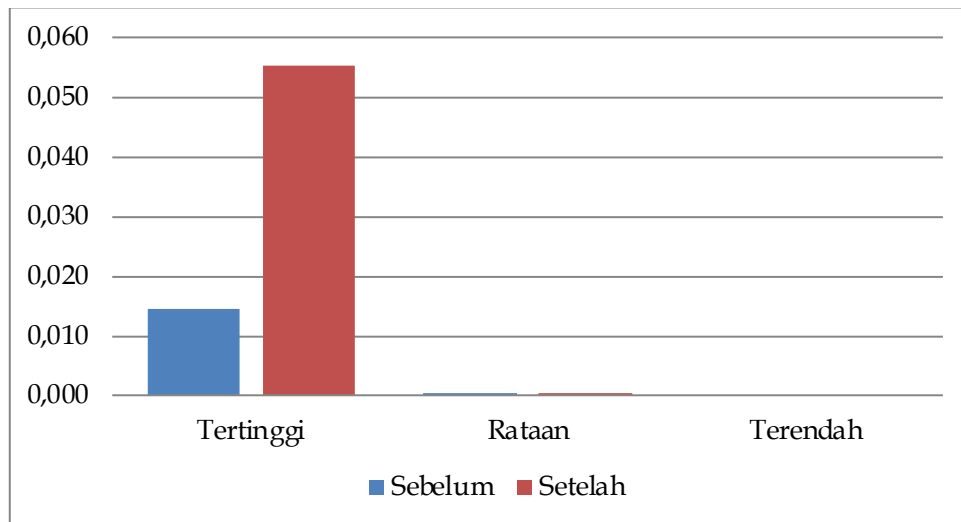
Sumber: Data Penelitian, 2021

Gambar 6, menunjukkan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa mengalami penurunan, namun penurunannya tidak signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar tidak terlalu bereaksi terhadap disetujuinya penerapan PSBB. Hasil pengujian juga menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang cukup tinggi yaitu hampir dua kali lipat antara sebelum dan setelah peristiwa jika dilihat dari segi angka tertingginya, namun nilai terendahnya tidak terdapat perbedaan yang signifikan

Analisis Rata-rata *Trading Volume Activity*, *Trading volume activity* diperoleh dari hasil membandingkan jumlah saham yang diperjual dan jumlah saham yang beredar. Ringkasan dari hasil pengujian *Trading Volume Activity* dapat dilihat pada Gambar 7.

Gambar 7, menunjukkan nilai rata-rata *trading volume activity* (RTVA) sebelum dan setelah peristiwa pada nilai tertingginya terdapat kenaikan yang signifikan. Sebelum peristiwa nilai RTVA tertinggi dimiliki oleh TELE, dan setelah peristiwa nilai RTVA tertinggi dimiliki oleh ENVY. Terdapat selisih yang cukup besar antara nilai tertinggi sebelum dan setelah peristiwa, yaitu hampir sebesar 4 kali lipat. Dilihat dari nilai rata-rata RTVA tidak terdapat selisih yang cukup besar antara sebelum dan setelah peristiwa. Nilai terendah RTVA juga masih bernilai nol, dimana sebelum peristiwa terdapat 18 perusahaan yang memiliki nilai RTVA nol dan setelah peristiwa terdapat 15 perusahaan yang memiliki nilai RTVA nol.





**Gambar 7. Rata-rata Trading Volume Activity Tertinggi, Terendah dan Rata-rata Selama Periode Peristiwa**

Sumber: Data Penelitian, 2021

Selanjutnya melakukan uji statistik deskriptif pada rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*. Hasil uji statistik deskriptif rata-rata *abnormal return* disajikan pada Tabel 1.

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif Rata-rata Abnormal Return**

	N	Terendah	Tertinggi	Rataan	Std. Deviasi
RARSebelum	152	-0,074	0,132	0,006	0,027
RARSetelah	152	-0,077	0,207	0,004	0,027

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 1, Hasil uji statistik deskriptif diketahui bahwa nilai terendah pada rata-rata *abnormal return* (RAR) sebelum peristiwa kebijakan penerapan PSBB adalah sebesar -0,074, nilai tertinggi 0,13226, nilai rata-rata 0,00698 dengan Standar deviasi 0,027. Rata-rata *abnormal return* (RAR) setelah peristiwa yaitu nilai terendah sebesar -0,07780 nilai tertinggi 0,207, nilai rata-rata 0,004 dengan standar deviasi 0,027. Berdasarkan hasil uji deskriptif tersebut diketahui bahwa nilai tertinggi, terendah dan standar deviasi mengalami kenaikan setelah peristiwa disetujuinya PSBB diterapkan, namun tidak secara signifikan. Sebaliknya secara rata-rata terjadi penurunan, namun tidak secara signifikan juga. Hasil uji statistik deskriptif rata-rata *trading volume activity* saham disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif Rata-rata Trading Volume Activity**

	N	Terendah	Tertinggi	Rataan	Std. Deviasi
RTVASebelum	152	0,000	0,014	0,001	0,002
RTVASEtelah	152	0,000	0,055	0,001	0,005

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 2, hasil uji statistik deskriptif rata-rata *trading volume activity* diperoleh hasil dari pengujian terhadap rata-rata *trading volume activity* (TVA) selama periode jendela. Sebelum peristiwa nilai terendah rata-rata *trading volume activity* sebesar 0, yang terjadi pada 18 perusahaan, nilai tertinggi sebesar adalah 0,014. Setelah peristiwa, nilai minimum rata-rata *trading volume activity* juga sebesar

0,001, terjadi penurunan, dimana nilai RTVA nol menjadi 15 perusahaan, nilai maksimum sebesar 0,055. Kenaikan nilai RTVA tertinggi sebelum dan setelah peristiwa, kenaikannya cukup besar hampir empat kali lipat.

Hasil uji normalitas terhadap rata-rata *abnormal return* menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, menunjukkan hasil bahwa rata-rata *abnormal return* (RAR) seluruh sampel, sub subsektor Perdagangan Besar, subsektor Perdagangan Eceran, subsektor Kesehatan, subsektor Perusahaan Investasi, subsektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata, subsektor Jasa Komputer dan Perangkatnya dan subsektor Lainnya memiliki nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih kecil dari 0,05 ( $<0,05$ ) sehingga tidak memenuhi kriteria yang ditetapkan. Subsektor Periklanan (*Advertising*), Percetakan (*Printing*), dan Media memiliki nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 ( $>0,05$ ) memenuhi kriteria yang ditetapkan. Kelompok sampel yang memenuhi kriteria akan diuji menggunakan statistik parametrik (*paired sample t-test*), sedangkan untuk kelompok sampel yang tidak memenuhi kriteria diuji menggunakan non-parametrik (*wilcoxon signed rank test*) untuk menguji perbedaan rata-rata *abnormal return*.

Hasil uji normalitas rata-rata *trading volume activity* saham semua data sampel berdistribusi tidak normal dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebelum peristiwa dan setelah peristiwa lebih kecil dari 0,05 ( $<0,05$ ). Data berdistribusi tidak normal maka metode pengujian hipotesis pada data sampel rata-rata *trading volume activity* saham harus menggunakan uji nonparametrik (*wilcoxon signed rank test*) sebagai metode alternatif.

Hasil uji beda pada rata-rata *abnormal return* menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* mendapatkan hasil nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,091, nilai ini lebih besar dibandingkan dengan batasan yang ditetapkan sebesar 0,050 ( $\alpha = 5\%$ ) sehingga tidak memenuhi kriteria pengujian. Kesimpulannya adalah  $H_1$  ditolak atau tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah penerapan PSBB pada masa pandemi Covid-19 di Indonesia.

Uji Beda juga dilakukan pada setiap subsektor. Hasil pengujian didapatkan hasil bahwa *abnormal return* seluruh subsektor di sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi memiliki nilai *sig (2-tailed)* untuk pengujian Paired Sampel t-Test dan *aysmp sig (2-tailed)* diatas 5% atau 0,050. Nilai diatas 0,050 didalam pengujian beda berarti tidak adanya perbedaan antara sebelum dan setelah peristiwa disetujuinya PSBB pertama kali diterapkan.

Uji beda pada rata-rata *trading volume activity* saham menghasilkan nilai *asym. (2-tailed)* sebesar 0,620, hasil ini secara signifikan lebih besar dibandingkan dengan batasan yang ditetapkan sebesar 0,050 ( $\alpha=5\%$ ) sehingga tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan, sehingga dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham sebelum dan setelah penerapan PSBB pada masa pandemi Covid-19 di Indonesia.

Uji beda rata-rata *trading volume activity* (RTVA) pada setiap subsektor mendapatkan hasil tidak ada adanya perbedaan RTVA sebelum dan setelah peristiwa pada semua subsektor. Hal ini berarti tidak ada subsektor di sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang bereaksi atas informasi disetujuinya penerapan PSBB.

Hasil pengujian dipeoleh bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah penerapan PSBB pada masa pandemi Covid-19 di Indonesia. Pengujian pada setiap subsektor juga mendapatkan hasil bahwa tidak ada subsektor di sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi bereaksi atas peristiwa disetujuinya penerapan PSBB untuk pertama kalinya. Simpulan yang dapat diambil yaitu tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah penerapan PSBB pada masa pandemi Covid-19 di Indonesia.

Tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan setelah peristiwa PSBB pertama kali disetujui diterapkan pada tanggal 6 April 2020 menandakan bahwa investor saham di perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi tidak bereaksi atas informasi tersebut sehingga tidak terdapat pergerakan secara rata-rata pada harga saham sekuritas sebelum dan setelah peristiwa. Peristiwa disetujuinya penerapan PSBB pertama kali secara prinsip memiliki pengaruh secara ekonomi ke perusahaan, karena dengan disetujuinya kebijakan ini berarti kegiatan bisnis di perusahaan akan terganggu karena ada pembatasan operasi perusahaan. Hasil penelitian ini tidak didukung oleh teori sinyal sebagai teori dalam penelitian. Berdasarkan teori pasar efisien hal ini berarti efisiensi pasar berbentuk lemah, dimana penerapan PSBB ini secara pelaksanaannya memiliki dampak ekonomis namun tidak ada reaksi pasar yang menunjukkan bahwa bentuk efisiensi pasar di Indonesia masih berbentuk lemah.

Hasil dari penelitian ini dapat mendukung penelitian yang dilakukan Irmayani (2021), Repousis (2016), Danylchuk *et al.* (2016) dan Verma & Sinha (2020) yaitu tidak terdapatnya perbedaan pada *abnormal return* karena pengaruh dari suatu pengumuman atau peristiwa

Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test terhadap hipotesis kedua ( $H_2$ ) mendapatkan hasil bahwa hipotesis kedua ( $H_2$ ) ditolak atau tidak terdapat perbedaan rata - rata *abnormal return* sebelum dan setelah penerapan PSBB pada masa pandemi Covid-19 di Indonesia. Pengujian terhadap setiap subsektor juga mendapat hasil yang serentak sama, yaitu tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada seluruh subsektor disektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi.

Sejalan dengan hasil pengujian terhadap rata-rata *abnormal return*, tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *trading volume activity* (TVA) antara sebelum dan setelah peristiwa penerapan PSBB petama kali disetujui diterapkan pada tanggal 6 April 2020 menandakan bahwa investor saham perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi tidak bereaksi atas informasi tersebut sehingga tidak terdapat pergerakan secara rata-rata pada volume perdagangan sekuritas sebelum dan setelah peristiwa. Tidak adanya perbedaan TVA sebelum dan setelah peristiwa mempertegas bahwa penelitian ini tidak dapat mendukung teori sinyal, karena walaupun peristiwa disetujuinya penerapan PSBB ini merupakan informasi berdampak ekonomis terhadap perusahaan tetap tidak menimbulkan reaksi. Secara teori efisiensi pasar hal ini terjadi dikarenakan pasar memiliki efisiensi rendah atau tidak efisien. hasil penelitian ini dapat memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Purba (2017) dan penelitian oleh Pameswari & Wirakusuma (2018) yaitu tidak terdapatnya perbedaan pada volume perdagangan saham karena pengaruh suatu pengumuman.

Hasil uji rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* menunjukkan bahwa pasar' tidak bereaksi, atas peristiwa' PSBB yang pertama kali disetujui untuk diterapkan di Indonesia pada tanggal 6 April 2020. Hal ini kemungkinan dikarenakan PSBB ini akan diterapkan di Jakarta saja, sehingga pasar menganggap peristiwa ini belum memiliki dampak yang besar bagi pasar modal di Indonesia khususnya di sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi. Tidak adanya reaksi dari pasar atas informasi yang dipublikasikan pemerintah ini mengindikasikan bahwa tingkat efisiensi pasar di Indonesia berbentuk lemah, karena walaupun informasi disetujuinya penerapan PSBB ini merupakan informasi ekonomis karena memiliki dampak secara ekonomi terhadap perusahaan tetap tidak menimbulkan reaksi pasar. Hal ini didukung oleh penelitian Sihombing & Sukmadilaga (2018), Ady (2017) dan Dias *et al.* (2020) juga menyatakan bahwa tingkat efisiensi pasar di Indonesia masih berbentuk lemah (*weak form*).

Berdasarkan hasil penelitian secara teoretis tidak dapat mengkonfirmasi hipotesis teori sinyal yang menyatakan seluruh informasi yang berdampak secara ekonomis pada perusahaan akan menimbulkan reaksi pasar. Hasil penelitian ini juga tidak dapat mengkonfirmasi teori pasar efisien yang menyatakan jika harga semua sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang tersedia, karena dalam penelitian ini informasi penerapan PSBB tidak menimbulkan reaksi pasar.

Hasil penelitian ini secara praktis dapat digunakan investor dalam melihat kondisi pasar saham di Indonesia untuk melakukan analisis dalam membuat rencana investasi kedepannya, dimana tidak semua informasi yang dipublikasikan dapat menimbulkan reaksi pasar dalam hal ini informasi mengenai peristiwa disetujuinya penerapan PSBB pertama kali di Indonesia pada 6 April 2020 pada sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* pada periode sebelum dan setelah penerapan PSBB di Indonesia pada perusahaan sektor perdagangan jasa dan investasi. Begitu juga dengan setiap subsektornya, secara serentak semua subsektor di sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi tidak ditemukan adanya perbedaan' 'rata-rata' *abnormal return* pada periode sebelum 'dan' setelah peristiwa, yang berarti tidak terdapat reaksi pasar. Tidak adanya reaksi pasar terhadap peristiwa penerapan PSBB kemungkinan disebabkan oleh efisiensi pasar di Indonesia yang berbentuk lemah, sehingga walaupun disetujuinya penerapan PSBB merupakan informasi yang berpengaruh secara ekonomis namun tetap tidak menimbulkan reaksi dari pasar.

Berdasarkan hasil penelitian, peneliti memberikan saran sebagai berikut. Bagi peneliti selanjutnya bisa menggunakan sektor perusahaan lainnya yang mungkin terdampak peristiwa PSBB seperti sektor transportasi, untuk mengetahui apakah sektor lain juga tidak menimbulkan reaksi akibat peristiwa penerapan PSBB ini. Bisa juga menggunakan *market model* atau *market-adjustment model* dalam menentukan *expected return* agar bisa memperkuat hasil penelitian ataupun mendapatkan hasil yang berbeda. Bagi investor diharapkan penelitian ini

dapat menambah pengetahuan investor bahwa tidak semua peristiwa atau informasi yang dikeluarkan pemerintah yang memiliki dampak ekonomis pada perusahaan dapat menimbulkan reaksi pasar.

## REFERENSI

- Ady, S. U. (2017). Eksplorasi Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia. *Ekspektra : Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1(2), 103. <https://doi.org/10.25139/ekt.v0i0.184>
- Bahrini, R., & Filfilan, A. (2020). Impact of the novel coronavirus on stock market returns: evidence from GCC countries. *Quantitative Finance and Economics*, 4(4), 640–652. <https://doi.org/10.3934/QFE.2020029>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Danylchuk, K., Stegink, J., & Lebel, K. (2016). Doping scandals in professional cycling: impact on primary team sponsor's stock return. *International Journal of Sports Marketing and Sponsorship*, 17(1), 37–55. <https://doi.org/10.1108/IJSMS-02-2016-003>
- DeSouza, H. E., Barbedo, C. H. D. S., & Araújo, G. S. (2018). Does investor attention affect trading volume in the Brazilian stock market? *Research in International Business and Finance*, 44, 480–487. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.118>
- Dias, R., Heliodoro, P., & Alexandre, P. (2020). Efficiency of Asean-5 Markets: An Detrended Fluctuation Analysis. *Mednarodno Inovativno Poslovanje = Journal of Innovative Business and Management*, 12(2), 13–19. <https://doi.org/10.32015/JIBM.2020.12.2.13-19>
- Egger, P. H., & Zhu, J. (2021). The US–Chinese trade war: an event study of stock-market responses. *Economic Policy*, 35(103), 519–559. <https://doi.org/10.1093/epolic/eiaa016>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Hachenberg, B., Kiesel, F., Kolaric, S., & Schiereck, D. (2017). The impact of expected regulatory changes: The case of banks following the 2016 U.S. election. *Finance Research Letters*, 22, 268–273. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.12.021>
- Hadiwardoyo, W. (2020). Kerugian Ekonomi Nasional Akibat Pandemi Covid-19. *Baskara: Journal of Business and Entrepreneurship*, 2(2), 83–92. <https://doi.org/10.24853/baskara.2.2.83-92>
- Huo, X., & Qiu, Z. (2020). How does China's stock market react to the announcement of the COVID-19 pandemic lockdown? *Economic and Political Studies*, 8(4), 436–461. <https://doi.org/10.1080/20954816.2020.1780695>
- Irmayani, N. W. D. (2021). Dampak Pandemi Covid 19 Terhadap Reaksi Pasar Pada Sektor Consumer Goods Industry di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12, 1127. <https://doi.org/10.24843/EEB.2020.v09.i12.p05>
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Pasar Modal di Indonesia: Studi Kasus Indeks Saham Komposit (ISHG). *Al-Kharaj : Jurnal*

- Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 2(2), 109–138.  
<https://doi.org/10.47467/alkharaj.v2i2.112>
- Makino, R. (2016). Stock market responses to chemical accidents in Japan: An event study. *Journal of Loss Prevention in the Process Industries*, 44, 453–458.  
<https://doi.org/10.1016/j.jlp.2016.10.019>
- Pameswari, I. A. N., & Wirakusuma, M. G. (2018). Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Pemilihan Gubernur Dki Jakarta Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(2), 944. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i02.p05>
- Purba, T. (2017). Analisis Komparasi Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Atas Pemberlakuan Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2014 Terkelin. *JURNAL Riset BISNIS DAN MANAJEMEN Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi*, 5(1), 55–72.
- Repousis, S. (2016). Abnormal stock returns in Greece during the Cypriot banking crisis. *Journal of Money Laundering Control*, 19(2), 122–129.  
<https://doi.org/10.1108/JMLC-04-2015-0015>
- Rosati, P., Cummins, M., Deeney, P., Gogolin, F., van der Werff, L., & Lynn, T. (2017). The effect of data breach announcements beyond the stock price: Empirical evidence on market activity. *International Review of Financial Analysis*, 49, 146–154. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.01.001>
- Saputra, I. (2016). Analisis Perbedaan Rata-Rata Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2014 (Event Study Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 29 Juni - 19 Juli 2014). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), 76–86.
- Setiawan, K. (2020, April 1). 4 Sektor yang Paling Tertekan Akibat Corona Menurut Sri Mulyani. *TEMPO.CO*, p. 1. Retrieved from <https://bisnis.tempo.co/read/1326504/4-sektor-yang-paling-tertekan-akibat-corona-menurut-sri-mulyani/full&view=ok>
- Sihombing, E., & Sukmadilaga, C. (2018). Analisis Efisiensi Bentuk Lemah Dalam Pasar Modal Developed, Emerging, Dan Frontier Analysis of Weak Efficiency in Developed, Emerging and Frontier Capital Markets. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Terapan*, 14(1), 102–121. Retrieved from <http://journal.feb.unpad.ac.id/index.php/jebt/article/download/477/130>
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study, Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia* (S. R. Wicaksono, ed.). <https://doi.org/10.31227/osf.io/zbqm7>
- Suhaedading, L. I. (2020). Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSSB) saat Pandemi Covid-19 dan Dampaknya bagi Pasar Modal Indonesia. *Abiwarra : Jurnal Vokasi Administrasi Bisnis*, 2(1), 33–37.  
<https://doi.org/10.31334/abiwarra.v2i1.1053>
- Verma, D., & Sinha, P. K. (2020). Has COVID 19 Infected Indian Stock Market Volatility? Evidence from NSE. *AAYAM : AKGIM Journal of Management*, 10(1), 25–35. Retrieved from <https://www.proquest.com/docview/2438621854?accountid=26724>  
[http://sfx.library.cdc.gov/cdc/?url\\_ver=Z39.88-2004&rft\\_val\\_fmt=info:ofi/fmt:kev:mtx:journal&genre=article&sid=ProQ:ProQ%3AAbiglobal&atitle=Has+COVID+19+Infected+Indian+Stock+Market+Volatility%3F](http://sfx.library.cdc.gov/cdc/?url_ver=Z39.88-2004&rft_val_fmt=info:ofi/fmt:kev:mtx:journal&genre=article&sid=ProQ:ProQ%3AAbiglobal&atitle=Has+COVID+19+Infected+Indian+Stock+Market+Volatility%3F)

- 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), 58-70. <https://doi.org/10.24856/mem.v32i1.452>
- Yuniati, T. (2017). Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham LQ45 pada Seputar Peristiwa Pengumuman Kebijakan Pengampunan Pajak (Tax Amnesty) (Universitas Lampung). Universitas Lampung. Retrieved from [https://www.oecd.org/dac/accountable-effective-institutions/Governance Notebook 2.6 Smoke.pdf](https://www.oecd.org/dac/accountable-effective-institutions/Governance%20Notebook%202.6%20Smoke.pdf)
- Yuwono, A. (2013). Reaksi Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia terhadap Pengumuman Peristiwa Bencana Banjir yang Melanda Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta Tahun 2013. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 2(2). <https://doi.org/10.21831/nominal.v2i2.1668>