

Reaksi Pasar Terhadap Penerapan Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar Tahap I Perusahaan Sektor Kesehatan BEI

Ida Ayu Surya Maharani¹

I Made Pande Dwiana Putra²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: iasuryamaharani@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian bertujuan membuktikan kandungan informasi atas peristiwa penerapan kebijakan PSBB tahap I di Indonesia, yang menyebabkan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* pada sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dilakukan selama 11 hari kerja di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan jenis penelitian *event study* dimana digunakan untuk mengukur efisiensi pasar dan dampak dari suatu peristiwa. Metode penentuan sampel pada penelitian dengan metode *non probability sampling* dan teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel berjumlah 17 perusahaan. Hasil pengujian *one sample t-Test* menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif yang signifikan terhadap peristiwa penerapan kebijakan PSBB tahap I pada perusahaan sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia ditolak, yang artinya pasar tidak bereaksi atas peristiwa tersebut.

Kata Kunci: PSBB; Reaksi Pasar; *Event Study*; *Abnormal Return*.

Market Reaction to the Implementation of Phase I Large-Scale Social Restrictions Policy for IDX Health Sector Companies

ABSTRACT

This study aims to prove the information content of the implementation of the Phase I PSBB policy in Indonesia, which caused a market reaction as indicated by the abnormal return in the health sector on the Indonesia Stock Exchange. The observation period is carried out for 11 working days on the Indonesia Stock Exchange. This research is a type of event study research which is used to measure market efficiency and the impact of an event. The method of determining the sample in this research is non-probability sampling method and the sampling technique is using purposive sampling technique with a total sample of 17 companies. The results of the one sample t-Test test showed that the market had a significant positive reaction to the event that the implementation of the PSBB policy phase I on health sector companies on the Indonesia Stock Exchange was rejected, which means the market did not react to the event.

Keywords: PSBB; Market Reaction; *Event Study*; *Abnormal Return*.

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



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 4
Denpasar, 26 April 2022
Hal. 1069-1084

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i04.p18

PENGUTIPAN:

Maharani, I. A. S., & Putra, I. M. P. D. (2022). Reaksi Pasar Terhadap Penerapan Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar Tahap I Perusahaan Sektor Kesehatan BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(4), 1069-1084

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
22 Maret 2022
Artikel Diterima:
22 April 2022

PENDAHULUAN

Penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) tahap I yang diterapkan di Jakarta diperkirakan akan berpengaruh besar terhadap sentimen pasar, di mana Jakarta merupakan pusat bisnis di Indonesia serta hampir 70% uang beredar berada di ibu kota Jakarta. Hal ini dapat memicu kekhawatiran pasar akan adanya penurunan siklus ekonomi sebagai imbas dari penerapan PSBB dan menekan pergerakan indeks sehingga menjadi sentimen negatif. Reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa menjadi penting dan mampu memengaruhi harga saham (Thalib, 2019).

Pasar modal dapat bereaksi terhadap peristiwa yang mempunyai kandungan informasi sekalipun peristiwa non-ekonomi, suatu berita atau informasi peristiwa berpengaruh terhadap terbentuknya fluktuasi harga saham. Suatu informasi berupa berita politik, kebijakan ekonomi nasional, serta kebijakan dengan pasar modal dapat memengaruhi pergerakan harga saham. Investor dituntut untuk mengetahui peristiwa-peristiwa penting baik ekonomi maupun non ekonomi yang meliputi peristiwa politik, sosial, budaya, dan yang dapat mengganggu stabilitas nasional.

Menurut (Chowdhury & Abedin, 2020) pasar telah bergerak secara intens kearah negatif yang disebabkan kepanikan pasar modal. Wabah *covid-19* telah berdampak signifikan, baik pada pasar saham China maupun Asia (Liu *et al.*, 2020) dan pasar saham diseluruh dunia berkinerja buruk dan mengalami *return* negatif (Singh *et al.*, 2020). Hal ini terbilang wajar karena efek ekonomi makro dari virus *Corona* ini yang membuat ketidakpastian hingga menyebabkan kerugian pada beberapa instrumen investasi. Terlihat dalam pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada 8 April 2020 melemah sebesar 3,18% dan berada di zona merah di level 4.626,69. Penurunan ini tentunya juga tidak lepas dari sentimen investor sehingga ketika krisis kesehatan terjadi dan sentimen-sentimen itu ada, membuat para investor lebih memilih untuk menarik dananya dari pasar modal sehingga hal tersebut tentunya membuat harga saham mengalami penurunan (www.feconUII.com, 2020).

Bursa Efek Indonesia mencatat ada dua sektor yang mengalami penurunan paling dalam selama 2020. Direktur Utama BEI, Inarno Djajadi, mengatakan kedua sektor yang mengalami penurunan selama 2020 adalah sektor properti dan *real estate* sebesar 33,56 persen (www.medcom.com, 2020). Namun demikian masih terdapat beberapa sektor yang dinilai masih bertahan bahkan diuntungkan dengan kondisi saat ini di Bursa Efek Indonesia (BEI). Direktur Schroders Indonesia, Irwanti, mengatakan sektor konsumen menjadi sektor yang paling aman dengan kondisi saat ini mengingat kebutuhan pokok selalu dibutuhkan oleh masyarakat (Sambuari *et al.*, 2020).

Sektor kesehatan memainkan peranan penting dalam upaya penanganan pandemi *covid-19* di Indonesia. Jasa kesehatan merupakan salah satu industri yang selalu tumbuh di masa pandemi *covid-19* disebabkan sektor kesehatan termasuk ke dalam sektor strategis yang masih diperbolehkan berjalan ketika penerapan kebijakan PSBB diberlakukan. Kebutuhan akan obat-obatan seperti suplemen dan

vitamin melonjak dari kondisi normal dan menjadi kebutuhan pokok masyarakat dalam menghadapi krisis kesehatan saat ini. Peningkatan kebutuhan akan peralatan kesehatan juga menyebabkan sektor kesehatan mencatat pertumbuhan tertinggi pada kuartal IV-2020 (www.databoks.katadata.com, 2020).

Beberapa rumah sakit yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan laba pada kuartal-II 2020 dibandingkan dengan kuartal-I 2020. PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (MIKA) pada kuartal-II 2020 mencatatkan pendapatan sebesar Rp 1,44 triliun, naik sebesar 64,7 persen dari pendapatan periode kuartal-I 2020 (IDX, 2020). Sementara itu, laba bersih MIKA juga melonjak sebesar 47,8 persen di kuartal-II 2020, sebesar Rp 276,5 miliar, dari laba bersih kuartal I-2020 sebesar Rp 187 miliar (IDX, 2020). Hal ini juga berlaku bagi PT Royal Prima Tbk (PRIM) pada kuartal-II 2020 di mana mencatat pendapatan sebesar Rp 82,8 miliar, atau naik sebesar 81,4 persen dibandingkan dengan kuartal I-2020 sebesar Rp 45,6 miliar (IDX, 2020). Peningkatan ini tidak lepas dari penguatan layanan pasien *covid-19* maupun segmen *non covid-19* oleh PT Royal Prima Tbk.

Panic buying masyarakat yang disebabkan penerapan kebijakan PSBB, menyebabkan permintaan produksi obat hampir seluruhnya meningkat, termasuk diantaranya antibiotik hingga multivitamin sehingga sektor farmasi memperoleh pertumbuhan yang cukup besar (www.farmasetika.com, 2020). Menurut penelitian (Karim & Saba, 2021) industri farmasi dan kimia menjadi industri yang paling menguntungkan. PT Kalbe Farma (KLBF) mencatat pendapatan mengalami peningkatan sebesar Rp 11,605 miliar di kuartal II-2020, atau naik sekitar 3,8 persen dibandingkan Rp 11,179 miliar di periode yang sama tahun 2019 (IDX, 2020). Sementara itu, KLBF mencatat laba bersih meningkat sebesar 84% persen di kuartal-II 2020 menjadi sebesar Rp 1,42 triliun, dibanding pendapatan perusahaan di kuartal-I 2020 sebesar Rp 773 miliar. Pada siaran pers perusahaan, KLBF menyebut dampak dari pandemi *covid-19* mulai berpengaruh terhadap penjualan perseroan sejak bulan April tahun 2020. Meskipun dampak *covid-19* terhadap makroekonomi Indonesia di kuartal-II 2020 cukup menantang, namun perseroan dapat mempertahankan pertumbuhan penjualan dan laba bersih yang positif dan stabil. Pertumbuhan laba bersih yang lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan penjualan bersih terutama disebabkan oleh peningkatan efisiensi di biaya operasional dan tarif pajak yang lebih rendah (IDX, 2020).

Berdasarkan fenomena tersebut, apabila pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan terdapat reaksi dari pasar yang tercermin pada harga saham pada waktu pengumuman dikeluarkan. *Event study* pada dasarnya adalah suatu bentuk metodologi dalam penelitian keuangan atau pasar modal, khususnya mengenai reaksi pasar modal (yang tercermin dalam harga saham) atas suatu kejadian atau event baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. *Event study* dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar dalam bentuk kuat, setengah kuat, dan lemah (Tandelilin, 2010: 565). Metode ini digunakan untuk melihat adanya reaksi pasar pada waktu diterimanya pengumuman.

Pengujian reaksi pasar dapat dicerminkan menggunakan konsep efisiensi pasar. Konsep efisiensi pasar membahas tentang hubungan antara harga atau nilai

sekuritas dengan informasi, bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi-informasi, dan sejauh mana informasi dapat memengaruhi pergerakan harga saham yang terbentuk (Hanafi, 2004) dalam (Akbar *et al.*, 2019). Efisien pasar modal ditentukan oleh seberapa besar pengaruh informasi yang relevan, yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Pada penelitian (Putri, 2020) mengatakan bahwa pasar modal bereaksi signifikan terhadap peristiwa yang mengandung informasi relevan seperti fluktuasi rupiah terhadap dolar AS.

Proses penciptaan *return* akibat adanya suatu *event* menunjukkan akan betapa pentingnya dampak dari terjadinya suatu *event*. Selanjutnya *return* dihasilkan akibat suatu *event* akan memberikan dampak *abnormal* yaitu tingkat *return* yang lebih tinggi dibanding dengan kondisi normal. Dengan *abnormal return* dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman peristiwa yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, namun jika pengumuman tersebut tidak mengandung informasi maka tidak ada *abnormal return* yang terjadi di pasar. Sejalan dengan penelitian (Xiong *et al.*, 2020), (Khan *et al.*, 2020), (Göker *et al.*, 2020) dampak pandemi *covid-19* memiliki tingkat pengembalian abnormal kumulatif (CAR) yang jauh lebih rendah atau berdampak negatif di sekitar wabah pada saham indeks.

Beberapa penelitian yang telah menguji peristiwa penerapan kebijakan PSBB menemukan hasil penelitian (Rori *et al.*, 2021) di mana *abnormal return* gabungan memperlihatkan hasil yang signifikan sehingga terdapat reaksi pasar yang timbul akibat peristiwa pengumuman kebijakan PSBB. Nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan oleh pemberlakuan penerapan PSBB selama masa pandemi (Lestari & Supadmi, 2017). Penelitian (Jecuinna & Zielma, 2021) menemukan hasil di mana saat PSBB tahap pertama berdampak pada penurunan harga saham. Di India, periode *lockdown* berdampak positif pada kinerja pasar saham (Alam *et al.*, 2020). Namun periode *lockdown* berdampak negatif yang signifikan terhadap *return* saham di Vietnam (Anh & Gan, 2020). Beberapa penelitian juga menemukan bahwa tidak adanya reaksi pasar secara signifikan terhadap penerapan kebijakan PSBB, seperti pada sub sektor pariwisata (Rahmawati *et al.*, 2020) dan (Larasati *et al.*, 2021) penelitian (Suhaedading, 2020) pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), penelitian (Mailangkay *et al.*, 2021) dan penelitian (Siahaya & Litamahuputty, 2021) pada perusahaan sektor perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa *covid-19* memiliki beberapa temuan oleh peneliti sebelumnya di mana didapatkan hasil penelitian (Ramadhan, 2021), (Hindayani, 2020) terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman virus *covid-19* pada saham Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. Peristiwa *covid-19* juga membawa dampak kepada 45 saham teratas seperti penelitian yang dilakukan (Zulfiltra & Tumanggor, 2020), (Febriyanti, 2020) dan (Khoiriah *et al.*, 2020) ditemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan terhadap harga saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Serta menurut penelitian (Liu *et al.*, 2020), (He *et al.*, 2020), (He *et al.*, 2020) dan (Al-

awadhi *et al.*, 2020) wabah *covid-19* memiliki efek negatif yang signifikan pada *return* pasar saham di semua negara dan wilayah yang terkena dampak.

Namun penelitian yang dilakukan (Sambuari *et al.*, 2020) dan (Saputra *et al.*, 2021) mendapatkan hasil bahwa pengumuman kasus pertama virus *corona* di Indonesia tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian (Putra & Putra, 2017) menyatakan bahwa tidak terdapat reaksi pasar pada pengumuman kasus pertama virus *corona* karena jumlah korban yang terkonfirmasi sedikit sehingga pasar tidak bereaksi.

Reaksi pasar terhadap penerapan kebijakan PSBB oleh pemerintah dapat dicerminkan melalui perubahan penjualan dan harga. Perubahan harga akan memengaruhi *actual return* saham melalui perubahan *capital gain* sehingga akan menimbulkan selisih antara *expected return* dengan *realized return* (*abnormal return*). Mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa penerapan kebijakan PSBB dapat dilakukan dengan cara mengukur *abnormal return*, apabila kebijakan PSBB mengandung informasi maka pasar akan bereaksi sehingga terdapat *abnormal return*, sebaliknya jika kebijakan PSBB tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan bereaksi dan tidak terdapat *abnormal return*. *Event study* digunakan untuk mengukur efisiensi pasar dan dampak dari suatu peristiwa pada harga. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa (Nuryana, 2017).

Peristiwa penerapan kebijakan PSBB dapat mengakibatkan reaksi pasar karena berdampak terhadap semua sektor bisnis yang utamanya bagi sektor-sektor yang bukan bergerak dalam penyediaan kebutuhan dasar masyarakat sehingga investor diharapkan mampu menilai sektor yang masih bertahan bahkan diuntungkan. Emiten yang bergerak di sektor kesehatan dapat dijadikan pertimbangan untuk berinvestasi melihat kebutuhan akan pelayanan, fasilitas, alat penunjang kesehatan dan obat-obatan menjadi kebutuhan pokok masyarakat saat pandemi serta sektor kesehatan merupakan sektor strategis yang masih diperbolehkan beroperasi ketika penerapan kebijakan PSBB diberlakukan. Efisiensi pasar modal adalah keadaan di mana sebuah harga saham yang menyesuaikan secara cepat dengan adanya tambahan informasi, dan oleh karena itu harga saham tersebut sudah mencakupi seluruh informasi yang ada (Suganda, 2018). Secara umum, harga pasar akan menyesuaikan dengan informasi-informasi yang diperoleh. Penyesuaian tersebut dapat *over adjust* atau *under adjust* dari yang seharusnya. Hal ini disebabkan oleh adanya keputusan membeli dan menjual saham oleh investor atas informasi yang diterima. Perusahaan yang mendapat keuntungan dari suatu regulasi dapat menghasilkan *abnormal return* yang positif, perusahaan yang dirugikan oleh peraturan diharapkan menghasilkan *abnormal return* negatif (Pham *et al.*, 2017). Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka

waktu yang cukup lama. Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Beberapa penelitian yang telah menguji peristiwa penerapan kebijakan PSBB menemukan hasil penelitian (Talumewo *et al.*, 2021) terdapat *abnormal return* positif setelah pengumuman pemberlakuan penyesuaian PSBB yang mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut memberikan sinyal positif terhadap pasar dan peristiwa ini memiliki kandungan informasi (*information content*) yang menyebabkan pelaku pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Penelitian (Amin, 2022) menemukan bahwa terdapat *abnormal return* positif yang didapatkan oleh PT. Kalbe Farma (KLBF) dikarenakan permintaan akan alat medis dan alat kesehatan terhadap KLBF maka investor tetap membeli saham KLBF karena banyaknya akan permintaan tersebut dan dinilai bahwa saham KLBF akan memberikan keuntungan yang maksimal bagi investor. Penelitian (Paramitha, 2019) menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan positif atas pengumuman *stock split* sehingga pengumuman *stock split* secara signifikan memiliki kandungan informasi bagi seluruh sektor di Bursa Efek Indonesia.

Tingginya angka terinfeksi *covid-19* menyebabkan kebutuhan akan layanan kesehatan dan obat-obatan meningkat dari kondisi normal seiring dengan peningkatan penanganan wabah *covid-19* oleh pemerintah. Tingginya kebutuhan tersebut dapat dilihat dari jumlah obat-obatan maupun alat kesehatan yang telah digunakan untuk mengatasi pandemi *covid-19* di mana industri alat kesehatan dan farmasi merupakan sektor yang masuk kategori *high demand*. Kondisi ini perlu dimanfaatkan dengan baik, untuk mewujudkan kemandirian Indonesia di sektor kesehatan dan farmasi. Hal ini merupakan capaian positif yang harus dijaga karena saat ini sektor farmasi dan alat kesehatan merupakan kontributor terbesar bagi perekonomian Indonesia (Anggraini, 2021).

Peristiwa penerapan kebijakan PSBB dapat mengakibatkan reaksi pasar karena berdampak terhadap semua sektor bisnis yang utamanya bagi sektor-sektor yang bukan bergerak dalam penyediaan kebutuhan dasar masyarakat sehingga investor diharapkan mampu menilai sektor yang masih bertahan bahkan diuntungkan. Emiten yang bergerak di sektor kesehatan dapat dijadikan pertimbangan untuk berinvestasi melihat kebutuhan akan pelayanan, fasilitas, alat penunjang kesehatan dan obat-obatan menjadi kebutuhan pokok masyarakat saat pandemi serta sektor kesehatan merupakan sektor strategis yang masih diperbolehkan beroperasi ketika penerapan kebijakan PSBB diberlakukan.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa terdapat informasi pada kebijakan penerapan PSBB yang mampu dipertimbangkan oleh investor yang ditunjukkan dengan *abnormal return* disekitar peristiwa tersebut. Dengan demikian, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: Terdapat reaksi pasar positif yang signifikan terhadap peristiwa penerapan kebijakan PSBB tahap I pada perusahaan sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode *event study* atau studi peristiwa di mana untuk mempelajari suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar modal, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dalam penelitian ini bertujuan untuk mengukur reaksi pasar menggunakan *abnormal return* dengan melihat data pergerakan harga saham setiap hari kerja bursa pada setiap perusahaan dalam sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia.

Peristiwa yang akan diteliti adalah penerapan kebijakan PSBB tahap I di mana peristiwa tersebut akan diuji selama 7 hari, yaitu 3 hari sebelum peristiwa ($t-3$), 1 hari peristiwa (*event date* $t=0$), dan 3 hari sesudah tanggal peristiwa ($t+3$) dalam hal ini tertanggal 10 April 2020. Periode waktu singkat 7 hari digunakan dengan asumsi waktu memadai dan cukup bagi pelaku pasar dalam merespon penerapan kebijakan PSBB. Sebuah *event window period* yang terlalu panjang untuk menghindari adanya *cofounding effect* atau tercampurnya informasi (Nazir, 1988). Perhitungan dalam penelitian ini menggunakan *mean-adjusted model* atau model yang disesuaikan rata-rata beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang artinya sama dengan rata-rata *return* realisasi. Model *mean-adjusted* digunakan karena peristiwa PSBB mempengaruhi pasar secara keseluruhan atau dikatakan bahwa peristiwa tersebut tidak mempengaruhi industri atau perusahaan tertentu. Untuk memperoleh *return* yang diharapkan yang nilainya konstan dengan rata-rata *return* aktual selama periode estimasi, periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode estimasi selama 100 hari, yaitu dari $t-4$ sampai $t-103$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penyajian statistik pada penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan nilai deviasi standar. Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan mengenai variabel *return* realisasian, *return* ekspektasi dan *abnormal return* seluruh perusahaan sektor kesehatan. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif *Abnormal Return* (AR)

Periode Jendela	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standar
AR $t-3$	-0,061	0,082	-0,009	0,037
AR $t-2$	-0,068	0,071	-0,008	0,044
AR $t-1$	-0,008	0,037	0,013	0,014
AR $t0$	-0,063	0,129	0,008	0,043
AR $t+1$	-0,067	0,079	0,003	0,041
AR $t+2$	-0,070	0,032	-0,019	0,033
AR $t+3$	-0,069	0,020	-0,023	0,027

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif Tabel 1 *abnormal return* 3 hari sebelum penerapan kebijakan PSBB tahap I di Jakarta memiliki nilai minimum -0,061 pada perusahaan PRIM, nilai maksimum sebesar 0,082 pada perusahaan PRDA dan memiliki nilai rata-rata sebesar -0,009 serta nilai deviasi standar sebesar

0,037, lebih besar dari nilai rata-rata, yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh.

Abnormal return 2 hari sebelum penerapan kebijakan PSBB tahap I di Jakarta memiliki nilai minimum -0,068 pada perusahaan KLBF, nilai maksimum sebesar 0,071 pada perusahaan INAF dan memiliki nilai rata-rata sebesar -0,008 serta nilai deviasi standar sebesar 0,044, lebih besar dari nilai rata-rata, yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh.

Abnormal return 1 hari sebelum penerapan kebijakan PSBB tahap I di Jakarta memiliki nilai minimum -0,008 pada perusahaan PYFA, nilai maksimum sebesar 0,037 pada perusahaan INAF dan SILO dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,013 serta nilai deviasi standar sebesar 0,014, lebih besar dari nilai rata-rata, yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh.

Abnormal return hari saat penerapan kebijakan PSBB tahap I di Jakarta memiliki nilai minimum -0,063 pada perusahaan PYFA, nilai maksimum sebesar 0,129 pada perusahaan PRIM dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,008 serta nilai deviasi standar sebesar 0,043, lebih besar dari nilai rata-rata, yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh.

Abnormal return 1 hari setelah penerapan kebijakan PSBB tahap I di Jakarta memiliki nilai minimum -0,067 pada perusahaan PRIM, nilai maksimum sebesar 0,079 pada perusahaan KLBF dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,003 serta nilai deviasi standar sebesar 0,041, lebih besar dari nilai rata-rata, yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh.

Abnormal return 2 hari setelah penerapan kebijakan PSBB tahap I di Jakarta memiliki nilai minimum -0,070 pada perusahaan INAF, nilai maksimum sebesar 0,032 pada perusahaan PRIM dan memiliki nilai rata-rata sebesar -0,019 serta nilai deviasi standar sebesar 0,033, lebih besar dari nilai rata-rata, yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh.

Abnormal return 3 hari setelah penerapan kebijakan PSBB tahap I di Jakarta memiliki nilai minimum -0,069 pada perusahaan PRIM, nilai maksimum sebesar 0,020 pada perusahaan MIKA dan memiliki nilai rata-rata sebesar -0,023 serta nilai deviasi standar sebesar 0,027, lebih besar dari nilai rata-rata, yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
<i>Cumulative Abnormal Return</i>	16	-0,137	0,062	-0,024	0,056

Sumber: Data Penelitian, 2022

Pada proses pengolahan data penelitian *Cumulative Abnormal Return* (CAR), terdapat satu data yang mengandung data *outlier* berdasarkan uji *box-plot*. Data *outlier* merupakan data yang memiliki nilai ekstrem dan dapat menyebabkan data tidak berdistribusi secara normal (Ghozali, 2016). Data yang mengandung *outlier* harus dihilangkan, sehingga sampel pada penelitian CAR menjadi 16 perusahaan. Hasil dari Tabel 2, secara statistik dapat disimpulkan bahwa *Cumulative Abnormal Return* (CAR) selama 7 hari pengamatan dengan 16 perusahaan yang digunakan memperoleh hasil nilai CAR minimum sebesar -0,137 pada perusahaan SIDO.

Nilai maksimum CAR sebesar 0,062 pada perusahaan MERK. Nilai rata-rata CAR sebesar -0,024 dengan deviasi standar sebesar 0,056.

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi normal atau tidak. Pengujian terhadap normalitas data pada penelitian ini menggunakan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov. Data dapat dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.sig (2-tailed)* > 0,05. Begitu sebaliknya, data dikatakan tidak berdistribusi normal *Asymp.sig (2-tailed)* < 0,05. Uji normalitas pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui data *abnormal return* berdistribusi normal atau tidak. Apabila data terdistribusi normal, maka pengujian dapat dilanjutkan ke uji hipotesis yakni uji *one sample t-Test*. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Abnormal Return (AR)

Periode Jendela	N	Nilai Signifikansi	Keterangan
AR t-3	17	0,200	Normal
AR t-2	17	0,200	Normal
AR t-1	17	0,200	Normal
AR t0	17	0,200	Normal
AR t+1	17	0,200	Normal
AR t+2	17	0,200	Normal
AR t+3	17	0,200	Normal

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan hasil uji normalitas Tabel 3 dapat dikatakan bahwa seluruh koefisien *Asymp.sig (2-tailed)* dengan tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Nilai dari signifikansi koefisien *Asymp.sig (2-tailed)* dari *abnormal return* atas penerapan kebijakan PSBB tahap I selama 7 hari pengamatan lebih besar dari α maka dapat disimpulkan bahwa model struktur ini telah berdistribusi normal dan dapat dilanjutkan ke uji hipotesis yakni uji *one sample t-Test*.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Cumulative Abnormal Return (CAR)

		Cumulative Abnormal Return (CAR)
N		16
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-0,024
	Std. Deviation	0,056
Most Extreme Differences	Absolute	0,128
	Positive	0,115
	Negative	-0,128
Test Statistic		0,128
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,200 ^{c,d}

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan Tabel 4 nilai signifikansi *Asymp.sig (2-tailed)* dari *Cumulative Abnormal Return (CAR)* atas penerapan kebijakan PSBB tahap 1 sebesar 0,200, yang berarti lebih besar dari α maka dapat disimpulkan bahwa model struktur ini telah berdistribusi normal dan dapat dilanjutkan ke uji hipotesis yakni uji *one sample t-Test*.

Berdasarkan hasil uji *one sample t-Test* pada Tabel 5, apabila nilai signifikansi atau *sig (2-tailed)* $\leq 0,05$ maka terdapat *abnormal return* yang signifikan, sehingga dapat dikatakan pasar bereaksi terhadap penerapan kebijakan PSBB tahap I di Jakarta. Begitu pula sebaliknya, apabila *sig (2-tailed)* $\geq 0,05$ maka tidak terdapat

abnormal *return* yang signifikan, sehingga dapat dikatakan pasar tidak bereaksi terhadap penerapan kebijakan PSBB tahap I di Jakarta.

Tabel 5. Hasil Uji One Sample t-Test Abnormal Return (AR)

Periode Jendela	Nilai Signifikansi	Rata-Rata Abnormal Return	Keterangan
AR t-3	0,340	-0,009	Tidak Signifikan
AR t-2	0,472	-0,008	Tidak Signifikan
AR t-1	0,002	0,013	Signifikan
AR t0	0,451	0,008	Tidak Signifikan
AR t+1	0,733	0,003	Tidak Signifikan
AR t+2	0,030	-0,019	Signifikan
AR t+3	0,003	-0,023	Signifikan

Sumber: Data Penelitian, 2022

Periode penelitian pada pengamatan t-1 terdapat *abnormal return* yang positif secara signifikan, di mana dapat disimpulkan pada periode pengamatan tersebut *return* yang didapat (*actual return*) lebih besar dari *return* yang diharapkan (*expected return*). Sedangkan, pada pengamatan t0 dan t+1 terdapat *abnormal return* yang positif secara tidak signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa pasar tidak bereaksi pada periode pengamatan t0 dan t+1. Serta, periode penelitian pada pengamatan t+2 dan t+3 terdapat *abnormal return* negatif yang signifikan, di mana dapat disimpulkan pada periode pengamatan tersebut *return* yang diharapkan (*expected return*) lebih besar dari *return* yang didapat (*actual return*). Sedangkan pada pengamatan t-3 dan t-2, terdapat *abnormal return* yang negatif secara tidak signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa pasar tidak bereaksi pada periode pengamatan t-3 dan t-2.

Tabel 6. Hasil Uji One Sample t-Test Cumulative Abnormal Return (CAR)

Test Value = 0						
t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
				Lower	Upper	
CAR	-1,736	15	0,103	-0,024	-0,054	0,006

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan Tabel 6 dapat disimpulkan dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) nilai t sebesar -1,736 dengan nilai signifikansi sebesar 0,103 lebih besar dari α maka dapat ditunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa penerapan kebijakan PSBB tahap I di Jakarta.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa penerapan kebijakan PSBB tahap I di Jakarta pada sektor kesehatan selama 3 hari pengamatan. Dengan hasil penelitian ditunjukkan dengan *abnormal return* negatif tidak signifikan 3 hari dan 2 hari sebelum pengumuman berlangsung mengindikasikan bahwa pasar belum mengetahui informasi atau tidak menghendaki informasi tersebut sehingga pasar tidak merespon. Sehari sebelum pengumuman berlangsung terlihat adanya pengumuman oleh pemerintah di mana Gubernur DKI Jakarta, Anies Baswedan pada tanggal 7 April mengumumkan akan melaksanakan PSBB tertanggal 10 April sehingga pasar bereaksi positif yang signifikan terhadap sektor kesehatan. Meskipun terlihat pasar bereaksi lambat akan informasi, terlihat pelaku pasar dapat menganalisa informasi tersebut sebagai sinyal yang baik dan mengambil keputusan untuk

berinvestasi karena sektor kesehatan dipercaya akan selalu dapat meningkatkan harga sahamnya dikarenakan kebutuhan dan peminatan akan alat medis dan alat kesehatan masih akan tetap dicari dan akan terus tinggi sehingga pasar bereaksi positif secara signifikan.

Saat hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman pasar masih meyakini potensi dari sektor kesehatan dan mempertahankan sahamnya sehingga pelaku pasar masih merespon dengan positif meskipun tidak signifikan. Namun, 2 hari dan 3 hari setelah pengumuman, pasar cenderung menganggap informasi tersebut kabar buruk (*bad news*) di mana pelaku pasar menganggap sektor kesehatan mengalami kesulitan baik secara manajemen maupun sarana prasarana dalam memberikan pelayanan karena jumlah pasien *covid-19* melonjak dalam waktu singkat (www.theconversation.com). Peristiwa ini juga tidak menguntungkan bagi sektor kesehatan sehingga pelaku pasar mengambil keputusan untuk menjual sahamnya sehingga hasil penelitian menunjukkan *abnormal return* negatif secara signifikan.

Secara keseluruhan dapat disimpulkan dengan hasil *cumulative abnormal return* (CAR) sebesar 0,103 lebih besar dari nilai signifikansi (0,05) sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada reaksi yang timbul dari segi tingkat pengembalian investasi berupa *abnormal return* saham yang terjadi selama periode pengamatan dalam peristiwa penerapan kebijakan PSBB tahap I pada perusahaan sektor kesehatan. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 yaitu pasar bereaksi positif terhadap penerapan kebijakan PSBB tahap I pada perusahaan sektor kesehatan ditolak, yang artinya pasar tidak bereaksi positif terhadap peristiwa penerapan kebijakan PSBB tahap I pada perusahaan sektor kesehatan. Hal ini terjadi diperkirakan karena pasar sudah menerima informasi penerapan kebijakan PSBB dan mengantisipasi atau menganalisis informasi yang terkandung dengan melihat kinerja sektor kesehatan sehingga investor berspekulasi atau melakukan transaksi jual-beli dalam waktu singkat.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh penelitian (Larasati *et al.*, 2021), menyatakan tidak ada pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada seluruh sektor di BEI dikarenakan kandungan informasi mengenai PSBB bukan menjadi perhatian atau prioritas utama oleh investor dalam mengambil keputusan investasinya. Serta penelitian (Rahmawati *et al.*, 2020) membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* saham pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata periode sebelum-sesudah diterapkannya kebijakan PSBB di Indonesia, disebabkan peristiwa tersebut tidak mengandung informasi karena sebagian besar investor tidak memberikan respon terhadap peristiwa tersebut.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya, simpulan yang dapat diambil selama 7 hari pengamatan disekitar tanggal penerapan kebijakan PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) tahap I di Jakarta dengan menggunakan variabel *abnormal return* menunjukkan bahwa pasar bereaksi selama 3 hari pengamatan yakni reaksi pasar positif yang signifikan sehari sebelum pengumuman peristiwa serta reaksi pasar negatif yang signifikan

2 dan 3 hari setelah pengumuman penerapan kebijakan PSBB tahap I di Jakarta. Kesimpulan hasil penelitian yang ditunjukkan dari variabel *cumulative abnormal return* (CAR) menunjukkan hasil signifikansi 0,103 sehingga dikatakan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa penerapan PSBB tahap I tidak cukup kuat atau berharga yang dapat memengaruhi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi dan pasar telah mengantisipasi informasi yang terkandung terlebih dahulu dalam peristiwa penerapan kebijakan PSBB tahap I sehingga investor berspekulasi atau melakukan transaksi jual-beli dalam waktu singkat.

Bagi investor sebaiknya dapat menelaah informasi yang tersebar seperti peristiwa penerapan kebijakan PSBB tahap I sebelum melakukan keputusan berinvestasi. Investor sebaiknya perlu melakukan riset lebih jauh terkait perusahaan yang mampu bertahan atau bahkan mendapat keuntungan disaat peristiwa non ekonomi terjadi serta memperhitungkan *risk* dan *return* yang diperoleh.

Bagi peneliti-peneliti selanjutnya diharapkan dapat menyempurnakan penelitian ini dengan meneliti sektor lain yang sekiranya bertumbuh di masa pandemi di Bursa Efek Indonesia. Selain itu peneliti selanjutnya diharapkan untuk dapat mengukur reaksi pasar menggunakan variabel lain seperti *trading volume activity* dan *market capitalization* dan menggunakan model perhitungan *abnormal return* lainnya seperti *mean adjusted model* dan *market model*.

REFERENSI

- Agustin, I. N. (2021). *How does the impact of the COVID-19 pandemic on Indonesia 's Islamic stock returns ?* 18(1), 21–35. <https://doi.org/10.31106/jema.v18i1.9235>
- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27(May). <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Alam, M. N., Alam, M. S., & Chavali, K. (2020). Stock market response during COVID-19 lockdown period in India: An event study. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 131–137. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.131>
- Anh, D. L. T., & Gan, C. (2020). The impact of the COVID-19 lockdown on stock market performance: evidence from Vietnam. *Journal of Economic Studies*, 48(4), 836–851. <https://doi.org/10.1108/JES-06-2020-0312>
- Aryasa, I P.G. dan I G.N.A. Suaryana. 2016. Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.18 No.2 (Februari 2017). Hal. 1426-1454
- Akbar, E. P., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2019). Reaksi pasar modal terhadap pengumuman kemenangan Presiden Joko Widodo berdasarkan Keputusan KPU Pemilu Periode 2019-2024 (Studi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*., 6(2).
- Amin, M. A. N. (2022). Analisis Potensi Abnormal Return Positif Terbesar Saham

- Pt. Kalbe Farma Selama Pandemi Covid-19. *Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1), 223–233.
- Anggraini, D. (2021). *Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham*. 1(1), 1–13.
- Chowdhury, E. K., & Abedin, M. Z. (2020). COVID-19 Effects on the US Stock Index Returns: An Event Study Approach. *SSRN Electronic Journal*, May. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3611683>
- Fama, E. F. (1969). American Finance Association Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 28–30.
- 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. <https://doi.org/10.32400/iaj.30579>
- Fu, M., & Shen, H. (2020). COVID-19 and Corporate Performance in the Energy Industry. *Energy RESEARCH LETTERS*, May, 1–6. <https://doi.org/10.46557/001c.12967>
- Göker, İ. E. K., Eren, B. S., & Karaca, S. S. (2020). The Impact of the COVID-19 (Coronavirus) on The Borsa Istanbul Sector Index Returns: An Event Study. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 19(COVID-19 Special Issue), 14–41.
- Ghozali, I. (2016). *Multivariate analysis application with IBM SPSS 23 program*. Semarang: Diponegoro University Publishing Agency.
- Hafizh, D. A. (2014). Abstrak Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendeskripsikan layanan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3455–3472.
- He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). COVID-19's Impact on Stock Prices Across Different Sectors – An Event Study Based on the Chinese Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2198–2212. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785865>
- He, Q., Liu, J., Wang, S., & Yu, J. (2020). The impact of COVID-19 on stock markets. *Economic and Political Studies*, 8(3), 275–288. <https://doi.org/10.1080/20954816.2020.1757570>
- Hindayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(3), 1645–1661. <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/647>
- Jecuinna, P., & Zielma, A. (2021). Dampak Penerapan PSBB Covid-19 dan Harga Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). *JEMMA (Journal of Economic, Management ...)*, 4(September). <https://www.unanda.ac.id/ojs/index.php/jemma/article/view/736>
- Jogiyanto, Hartono. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kementrian Kesehatan. Tentang Novel Coronavirus (NCOV). <https://www.kemkes.go.id/resources/download/info-terkini/COVID-19/TENTANG%20NOVEL%20CORONAVIRUS.pdf>. Diakses 5 Desember 2020.
- Khan, nasir, Elahi, F., Ullah, H., & Khattak, A. (2020). COVID-19's Impact on Stock Returns - An Event Study Based on the Pakistan Indices. *SSRN Electronic Journal*, January. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3725322>

- Karim, R., & Saba, S. A. (2021). *COVID-19 and Stock Return : Empirical Evidence from Developing Economy*. July. <https://doi.org/10.5281/zenodo.5108094>
- Khoiriah, M., Amin, M., & Kartikasari, A. F. (2020). Pengaruh Sebelum Dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020. *E-Jra*, 09(02), 117-126. <http://www.riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/8538>
- Larasati, D., Heronimus Sinyo Kelen, L., Wira Wacana Sumba, K., Studi Manajemen, P., Ilmu-Ilmu Sosial, F., & Kristen Wira Wacana Sumba, U. (2020). Apakah Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Berdampak Terhadap Average Abnormal Return? (Studi Pada Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 11(1), 1-8. <https://ejournal.upi.edu/index.php/mdb/article/view/30829>
- Lestari, M. I. (2020). Signifikansi Pengaruh Sentimen Pemberlakuan PSBB Terhadap Aspek Ekonomi. *Jurnal Bina Akuntansi*, 7(2), 223-239. <https://wiyatamandala.e-journal.id/JBA/article/view/98>
- Le, D., & Anh, T. (2020). *The impact of the COVID-19 lockdown on stock market performance : evidence from Vietnam*. September. <https://doi.org/10.1108/JES-06-2020-0312>
- Liu, H. Y., Wang, Y., He, D., & Wang, C. (2020). Short term response of Chinese stock markets to the outbreak of COVID-19. *Applied Economics*, 52(53), 5859-5872. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1776837>
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 1-19. <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- Mailangkay, F. A., Mangantar, M., & Tulung, J. E. (2021). Perhotelan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA Vol. 9 No. 3 Juli 202, Hal . 640 - 9(3)*, 640-647.
- Nazir, M. (1988). *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Njindan Iyke, B. (2020). The Disease Outbreak Channel of Exchange Rate Return Predictability: Evidence from COVID-19. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2277-2297. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1784718>
- Nuryana, I. (2017). Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengangkatan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia. *Referensi: Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi*, 4(2), 1-9.
- Putri, T. N. A. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Fluktuasi Rupiah Atas Pandemi Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Lq45 Di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal Ilmiah FEB Universitas Brawijaya*, 8(2), 1-9.
- Pham, H. N. A., Ramiah, V., Moosa, I., & Nguyen, J. H. (2017). The effects of regulatory announcements on risk and return: the Vietnamese experience. *Pacific Accounting Review*.
- Paramitha, D. (2019). Analisis reaksi pasar atas pengumuman stock split. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(3), 1897-1924.
- Rahmawati, A., Atahau, A. D. ., & Sakti, I. manuel M. (2020). Reaksi Pasar Modal Atas Pemberlakuan PSBB di Tengah Pandemi Covid 19. *Of Banking and Financial Technology*, 1(02), 58-66. <https://edumediasolution.com/index.php/jbft/article/view/32>

- Ramadhan, R. R. (2020). Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengumuman Virus Covid-19 oleh Presiden Joko Widodo. *Jurnal Ilmu Manajemen, December 2020*, 0–14.
- Rori, A., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (Psbb) Akibat Covid-19 Pada Industri Telekomunikasi Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 851–858. <https://doi.org/10.35794/emba.v9i1.32620>
- Saputra, M. Y., Yetti, F., & Hidayati, S. (2021). Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Sektor Food and Beverages. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 839–848.
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(2).
- Sari, L. G. H. P., & Gayatri, G. (2018). Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemilihan Umum Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 1413. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i02.p22>
- Septina. L. Siahaya, J. V. L. (2021). Analisis return sebelum dan sesudah kebijakan pembatasan sosial berskala besar pada perusahaan sektor perbankan bumh yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Intelektiva : Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora*, 2(06), 8–17.
- Singh, B., Dhall, R., Narang, S., & Rawat, S. (2020). The Outbreak of COVID-19 and Stock Market Responses: An Event Study and Panel Data Analysis for G-20 Countries. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/0972150920957274>
- Siahaya, S. L., & Litamahuputty, J. V. (2021). Analisis Return Sebelum dan Sesudah Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar pada Perusahaan Sektor Perbankan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL EKONOMI, SOSIAL & HUMANIORA*, 2(06), 8–17.
- Suganda, T. R. (2018). Event Study, Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia (Issue January 2019). <https://doi.org/10.31227/osf.io/zbqmf7>
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta
- 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>
- Talumewo, C. Y., Rate, P. Van, Untu, V. N., Talumewo, C. Y., Rate, P. Van, Untu, V. N., Bisnis, E. D., & Manajemen, J. (2021). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study Pada Perusahaan Bumh Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) Indonesian Capital Market Reaction Before And After The Announcement Of Implementation New Normal In Stated-Own Companies In That Listed On Jurnal EMBA Vol . 9 No . 4 Oktober 2021 , Hal . 1466-1475*. 9(4), 1466–1475.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius.

- Thalib, Fathurakhman. 2020. Analisis *Trading Volume Activity* Dan *Abnormal Return* Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (*Event Study* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya* 8 (2).
- Trisnowati, Y., & Muditomo, A. (2021). COVID-19 and Stock Market Reaction in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 23–36. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i1.8859>
- Trisnowati, Yanuar and Arianto Muditomo. 2021. COVID-19 and Stock Market Reaction in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment* Vol.22 No.1 (Januari 2021). Hal. 23-36. DOI: 10.18196/jai.v22i1.8859
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Pasar Modal.
- Warta Ekonomi. Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Perekonomian Dunia. <https://www.wartaekonomi.co.id/read309848/dampak-pandemi-covid-19-terhadap-perekonomian-dunia-infografis>. Diakses 5 Desember
- Xiong, H., Wu, Z., Hou, F., & Zhang, J. (2020). Which Firm-specific Characteristics Affect the Market Reaction of Chinese Listed Companies to the COVID-19 Pandemic? *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2231–2242. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1787151>
- Zulfitra, Z., & Tumanggor, M. (2020). Reaksi Pasar Modal Index LQ45, Index Consumer Goods, Index Manufacture dan Index Finance pada Peristiwa Pandemi Covid-19 April 2020 di Indonesia. *Jurnal Semarak*, 3(3), 1–10.