



**REAKSI PASAR MODAL AKIBAT PENGUMUMAN PENCABUTAN
PEMBERLAKUAN PEMBATAAN KEGIATAN MASYARAKAT (PPKM)
(Studi Kasus Pada Saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia)**

Ida Bagus Yoga Wimbardi¹ I Made Surya Negara Sudirman²

Article history:

Submitted: 09 November 2024

Revised: 04 Desember 2024

Accepted: 27 Desember 2024

Keywords:

Abnormal Return;

Efficient Market Hypothesis;

Event Study;

Market Reaction;

Signalling Theory;

Abstract

The lifting of PPKM (Implementation of Restrictions on Community Activities) is a policy by the Indonesian government to combat Covid-19 which potentially contains information that could influence stock prices. This study aims to analyze market reactions by examining whether there are abnormal returns on the announcement of the lifting of PPKM on December 30, 2022, with a focus on IDX30 issuers during the period from August 2022 to February 2023. The method used is an event study with an event window period of 11 days, consisting of 5 days before (pre-event), the event date, and 5 days after (post-event) the announcement. To calculate the expected return, the market model is used, and the hypothesis is tested with a one-sample t-test. The results show that significant abnormal returns only occur in the period -3, while the other periods did not show any significant abnormal returns. The results of this research indicate that the announcement of the lifting of PPKM is not strong enough to influence the market, which shows the condition of the capital market in the form of semi-strong efficiency.

Kata Kunci:

Hipotesis Pasar Efisien;

Reaksi Pasar;

Return Tidak Normal;

Studi Peristiwa;

Teori Sinyal

Abstrak

Pencabutan PPKM (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat) adalah kebijakan pemerintah Indonesia untuk menanggulangi Covid-19 yang berpotensi memiliki kandungan informasi untuk mempengaruhi harga saham. Penelitian ini bertujuan menganalisis reaksi pasar melalui apakah terdapat *abnormal return* pada pengumuman pencabutan PPKM pada 30 Desember 2022, dengan fokus pada emiten IDX30 selama periode Agustus 2022 hingga Februari 2023. Metode yang digunakan adalah *event study* dengan periode jendela (*event window*) 11 hari, yang terdiri dari 5 hari sebelum (*pre-event*), hari kejadian (*event date*), dan 5 hari setelah (*post-event*) pengumuman. Untuk menghitung *expected return* dihitung menggunakan *market model*, dan untuk hipotesis diuji dengan uji *one sample t-test*. Hasil menunjukkan terdapat *abnormal return* yang signifikan hanya terjadi pada periode -3, sementara periode lainnya tidak menunjukkan adanya *abnormal return* signifikan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pengumuman pencabutan PPKM tidak cukup kuat untuk mempengaruhi pasar, yang menunjukkan kondisi pasar modal dalam bentuk efisiensi setengah kuat.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Udayana, Bali,

Indonesia

Email:

Idabagusyoga01@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia²

Email: Idabagusyoga01@gmail.com

PENDAHULUAN

Investasi berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi, baik di negara maju maupun negara berkembang (Antono *et al.*, 2019). Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dengan cara memaksimalkan keuntungan. Dalam berinvestasi, seorang investor harus membuat keputusan investasi. Proses pengambilan keputusan investasi meliputi beberapa langkah, seperti menetapkan tujuan investasi, menyusun kebijakan investasi, memilih strategi yang tepat untuk portofolio, menentukan aset terbaik, serta mengukur dan mengevaluasi kinerja portofolio (Tandelilin, 2010:12). Melalui pasar modal, investor menginvestasikan dananya dengan harapan mendapatkan keuntungan maksimal, meskipun disertai dengan tingkat risiko tertentu.

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang kekurangan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010:26). Pasar modal memiliki peran penting dan menjadi indikator bagi kemajuan ekonomi suatu negara, karena menjalankan dua fungsi utama, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Basyith, A *et al.*, 2022). Fungsi ekonomi pasar modal menunjukkan perannya sebagai tempat yang menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana. Pasar modal berfungsi sebagai salah satu sarana pendanaan, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat yang berinvestasi. Fungsi keuangan pasar modal menjelaskan bahwa pasar ini memberikan kesempatan kepada investor untuk meraih hasil investasi yang sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih.

Semakin besar peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin rentan pula pasar modal terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya (Soputan *et al.*, 2022). Peristiwa yang mengandung informasi dapat memicu reaksi pasar ketika terjadi. Menurut Jogiyanto (2017:606), Reaksi pasar tercermin dari perubahan harga sekuritas. Berbagai jenis informasi dari suatu pengumuman atau peristiwa dapat memengaruhi reaksi pasar. Informasi yang disampaikan oleh perusahaan emiten, seperti pengumuman kinerja keuangan, pembagian dividen, merger dan akuisisi, pembagian saham, peluncuran produk baru, perubahan metode akuntansi, penggantian manajemen, serta hal-hal serupa lainnya. Selain itu, informasi yang berasal dari pemerintah atau regulator, seperti regulasi baru terkait perubahan dalam peraturan industri tertentu, serta kondisi politik dan ekonomi yang ada (Jogiyanto, 2017:609). Pengumuman yang dipublikasikan sebagai informasi memberikan sinyal kepada investor untuk mengambil keputusan investasi. Setiap informasi relevan yang masuk ke pasar dan berkaitan dengan suatu saham akan memengaruhi penawaran dan permintaan, sehingga menciptakan harga keseimbangan baru antara penjual dan pembeli (Christoper & Layyinaturobaniyah, 2019). Oleh karena itu, penting bagi investor untuk mengumpulkan informasi terkait pasar modal agar dapat mengurangi risiko yang mungkin muncul dari keputusan investasi yang mereka buat (Melati & Nurwulandari, 2017).

Kekuatan efisiensi pasar adalah kemampuan pasar dalam menyerap informasi, baik yang bersifat ekonomi maupun non-ekonomi. Konsep efisiensi pasar modal (*Capital Market Efficiency Theory*) dinyatakan efisien jika harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2017:605). Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat pasar menyerap informasi baru yang signifikan, yang tercermin dalam penyesuaian harga ekuilibrium yang baru. Dalam hipotesis pasar efisien, pasar akan memberikan respon negatif terhadap berita buruk dan respon positif terhadap berita baik. Respon pasar ini ditunjukkan melalui *abnormal return* positif (*good news*) dan *abnormal return* negatif (*bad news*) (Tandelilin, 2010:565).

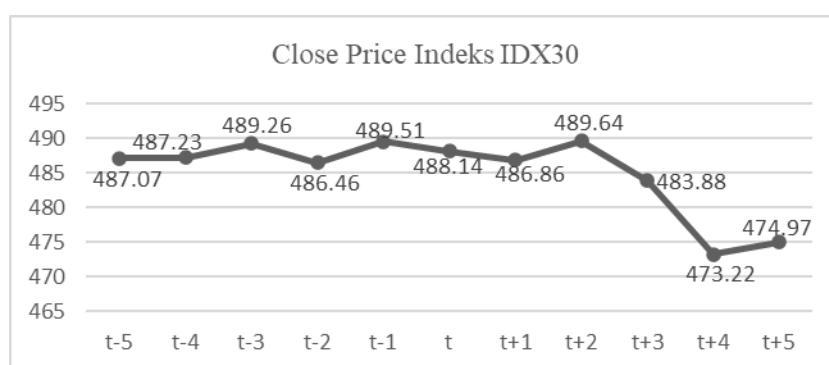
Studi peristiwa (*Event study*) adalah penelitian yang menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang diinformasikan melalui pengumuman (Jogiyanto, 2017:643). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Tujuan pengujian ini adalah untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Informasi yang diterima

berpotensi memengaruhi keputusan investor, yang tercermin dalam reaksi pasar melalui perubahan harga sekuritas terkait. Jika suatu peristiwa mengandung informasi, diharapkan pasar akan bereaksi saat berita tentang peristiwa itu diterima (Laluraa *et al.*, 2022).

Reaksi pasar dapat diukur melalui *abnormal return*, yang merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return* (Jogiyanto, 2017:667). Jika nilai *actual return* lebih tinggi dari *expected return*, maka dapat diasumsikan bahwa terdapat reaksi pasar yang terindikasi oleh adanya *abnormal return*. *Actual return* adalah keuntungan yang diperoleh dari investasi saham dalam suatu periode tertentu, sedangkan *expected return* adalah keuntungan yang diharapkan dari investasi saham dalam periode yang sama. *Expected return* dapat diestimasi dengan tiga model, yaitu *Mean-adjusted model*, *Market model*, dan *Market-adjusted model*.

Kebijakan pemerintah adalah keputusan yang diambil untuk menangani berbagai masalah. Salah satu tantangan yang dihadapi adalah munculnya penyakit menular baru, COVID-19. Virus ini tidak hanya berdampak pada kesehatan, tetapi juga berdampak negatif pada Pasar Modal Indonesia, memicu reaksi investor untuk mengurangi risiko. Penelitian oleh Nasution *et al.* (2020) menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 menurunkan minat investor, yang berdampak pada pertumbuhan pasar yang negatif. Selain itu, pandemi membuat masyarakat lebih berhati-hati dalam pembelian dan mempertimbangkan kembali keputusan investasi.

Pemerintah berusaha memutus penyebaran COVID-19 melalui kebijakan seperti Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan kemudian Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) yang mulai berlaku pada 2 Juli 2021, berdasarkan Instruksi Menteri Dalam Negeri Nomor 15 Tahun 2021. PPKM diberlakukan karena meningkatnya kasus COVID-19. Seiring dengan semakin terkendalnya situasi pandemi, pada 27 Desember 2022, angka kasus harian mencapai 1,7 per juta penduduk, dengan *positivity rate* 3,35 persen, tingkat perawatan rumah sakit 4,79 persen, dan angka kematian 2,39 persen. Berdasarkan indikator ini, pemerintah memutuskan untuk mencabut PPKM melalui Instruksi Mendagri Nomor 50 dan 51 Tahun 2022. Gabrielle (2022) menyatakan bahwa kebijakan pengendalian penyebaran COVID-19 memengaruhi pasar modal, dengan respons investor yang dapat mengubah pergerakan harga saham. Oleh karena itu, pencabutan PPKM diharapkan dapat berdampak positif pada ekonomi dan pasar modal Indonesia.



Gamabr 1. Pergerakan Harga Saham Indeks IDX30 Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pencabutan PPKM

Penelitian oleh Rori, A. *et al.* (2021) menganalisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) akibat COVID-19 pada industri telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia, dan menemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Penelitian Arifah, C., & Muhfiatun, M. (2022) menguji reaksi pasar modal sebelum dan sesudah pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat di IDX-MES BUMN 17. Hasil pengujian harian menggunakan *One-sample Test* menunjukkan adanya *abnormal return* signifikan hanya pada t-9 dan t-

Reaksi Pasar Modal Akibat Pengumuman Pencabutan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM)

(Studi Kasus Pada Saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia)
 Ida Bagus Yoga Wimbaridi, I Made Surya Negara Sudirman

7. Penelitian Kot, M. (2022) meneliti dampak COVID-19 dan *lockdown* pada pasar modal di enam negara Eropa Bulgaria, Republik Ceko, Polandia, Slovakia, Ukraina, dan Hungaria, menemukan *abnormal return* yang signifikan. Huo, X., & Qiu, Z. (2020) mengeksplorasi reaksi pasar saham China terhadap meledaknya COVID-19 pada tahun 2020, terutama terkait pengumuman *lockdown*, dengan hasil menunjukkan *cumulative abnormal return* positif untuk saham di tingkat industri dan perusahaan di pasar saham Tiongkok.

Penelitian Kamuh, T. V. et al. (2023) menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan PPKM darurat tidak memicu reaksi di pasar modal sektor pariwisata yang terdaftar di BEI. Sementara itu, penelitian Fauziah, L., & Venusita, L. (2021) menemukan bahwa reaksi pasar saham terhadap kebijakan *lockdown* COVID-19 di Indonesia, Singapura, dan Malaysia tidak menghasilkan efek signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity*. Ningsih, A. S. et al. (2023) juga melaporkan tidak adanya reaksi pada *abnormal return* dan *trading volume activity* terkait kebijakan PSBB dan PPKM di Indonesia serta Pemerintah Kawalan Pergerakan di Malaysia. Temuan Sastra, M. R. et al. (2022) menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan dalam *abnormal return* sebelum dan selama kebijakan PSBB dan PPKM.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, peneliti tertarik untuk meneliti dampak pencabutan kebijakan PPKM yang menjadi pertimbangan bagi investor. Metode yang digunakan adalah *event study* untuk menguji pengaruh pencabutan PPKM terhadap reaksi pasar yang dilihat dari *abnormal return*, dengan *event window* selama 11 hari (5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman). Sampel penelitian ini terdiri dari emiten tergabung dalam indeks IDX30. Penelitian oleh Alam, M. N., et al. (2020) pengaruh *lockdown* terhadap pasar saham India, menganalisis apakah reaksi pasar berbeda sebelum dan sesudah *lockdown* akibat COVID-19. Hasilnya menunjukkan adanya *abnormal return* positif di sekitar periode *lockdown*. Penelitian Gusmiarni, G., & Thiofanny, V. (2023) menganalisis dampak pandemi COVID-19, pemberlakuan PSBB, dan PPKM terhadap indeks saham LQ45. Penelitian ini menemukan perbedaan signifikan pada indeks LQ45 antara sebelum dan sesudah pandemi, serta perbedaan signifikan antara sebelum dan setelah penerapan PSBB dan PPKM. Penelitian Usmar, D. (2021) meneliti pengaruh transformasi PPKM terhadap *abnormal return* di sub industri farmasi, menemukan bahwa penerapan PPKM memicu *abnormal return* yang signifikan bagi emiten di sektor tersebut di Bursa Efek Indonesia selama periode event. Penelitian Bello, M. (2022), yang meneliti dampak pengumuman *lockdown* COVID-19 terhadap pasar saham Nigeria, dengan hasil yang menunjukkan reaksi pasar positif selama periode pengumuman, tercermin dari rata-rata *abnormal return* positif yang signifikan selama *lockdown*.

Berdasarkan penelitian Alam, M. N., et al. (2020), Gusmiarni, G., & Thiofanny, V. (2023), Usmar, D. (2021), dan Bello, M. (2022) yang menunjukkan terdapat *abnormal return* signifikan pada *event* peristiwa yang diteliti, sehingga berdasarkan hasil tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₁: Terdapat *abnormal return* pada peristiwa pengumuman pencabutan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*) yang menguji reaksi pasar terhadap kandungan suatu informasi dari sebuah peristiwa. Metode *event study* ini digunakan untuk mengukur secara langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat peristiwa itu terjadi. Dalam penelitian ini dilakukan dengan menguji apakah terdapat *abnormal return* pada periode jendela 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa pengumuman Pencabutan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) 30 Desember 2022 terhadap perusahaan yang tergabung

dalam indeks IDX30 periode Agustus 2022 sampai Februari 2023. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif.

Abnormal return adalah selisih positif maupun negatif antara return yang sebenarnya (*actual return*) dengan return harapan (*expected return*). (Jogiyanto, 2017:668). *Abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *Actual return* saham pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$ = *Expected return* saham pada periode peristiwa ke-t

Actual return merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis (Jogiyanto, 2017:283). *Actual return* diperoleh dengan mencari selisih antara harga saham penutupan harian dikurangi harga saham hari sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham hari sebelumnya. Perhitungan *actual return* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode ke-t

P_t = Harga sekuritas sekarang relatif

P_{t-1} = Harga saham hari sebelumnya

Expected return adalah return yang diharapkan oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 2017:283). Dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Market Model* untuk menghitung *expected return* dengan periode estimasi 100 hari. Dengan model ini, perhitungan *expected return* dilakukan melalui dua tahapan. Tahapan pertama dilakukan dengan membentuk model *expected return* menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kemudian menggunakan ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *expected return* pada periode jendela. *Expected return* dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_{mj} \cdot R_{mj} + \epsilon_{ij} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

R_{ij} = *Return* ekspektasi sekuritas pada periode peristiwa ke-t

α_i = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β_{mj} = Koefisien *slope* yang merupakan *beta* dari sekuritas ke-i

R_{mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

ϵ_{ij} = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam daftar perusahaan di Indeks IDX30 pada periode Agustus 2022 hingga Februari 2023 yaitu sebanyak 30 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode sampling jenuh, yaitu menggunakan keseluruhan dari anggota populasi, untuk dijadikan sampel penelitian (Nida dkk, 2020). Metode sampling jenuh dapat digunakan untuk melakukan generalisasi dengan kesalahan yang kecil (Iskandar & Ridwan, 2019). Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX30. Alasan terpilihnya indeks IDX30 ini adalah karena indeks IDX30 terdiri dari 30 emiten yang sudah melewati evaluasi kinerja di Bursa Efek Indonesia. Indeks IDX30 merupakan emiten-emiten dengan tingkat profitabilitas tinggi, pertumbuhan laba yang stabil, likuiditas tinggi, kapitalitas pasar serta kinerja keuangan yang baik.

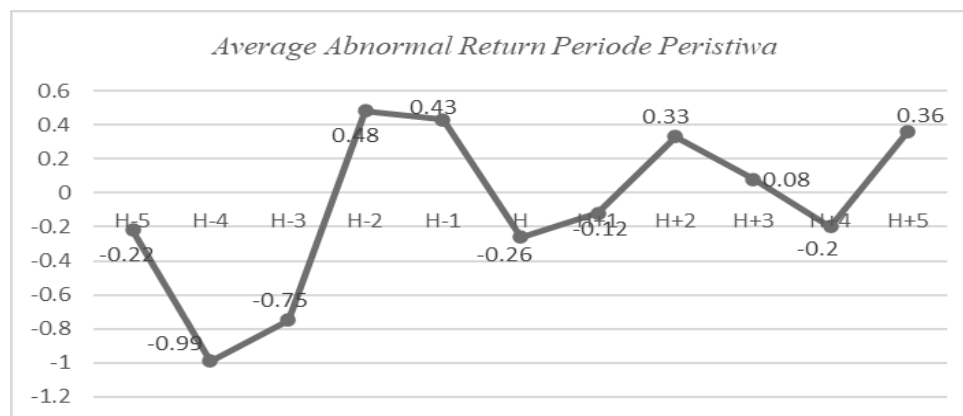
HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan *average abnormal return* selama periode 5 hari sebelum dan 5 hari setelah peristiwa dapat dilihat pada Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1.
Hasil Perhitungan Average Abnormal Return Pada Periode Peristiwa

Periode Jendela	Tanggal	Average Abnormal Return
-5	23/12/2022	-0,22%
-4	26/12/2022	-0,99%
-3	27/12/2022	-0,75%
-2	28/12/2022	0,48%
-1	29/12/2022	0,43%
0	30/12/2022	-0,26%
+1	02/01/2023	-0,12%
+2	03/01/2023	0,33%
+3	04/01/2023	0,08%
+4	05/01/2023	-0,20%
+5	06/01/2023	0,36%

Sumber: Data diolah, 2024



Gambar 2. Pergerakan Average Abnormal Return Pada Periode Peristiwa

Hasil perhitungan *average abnormal return* pada periode peristiwa pencabutan PPKM yang terjadi selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah periode peristiwa, menunjukkan nilai *average abnormal return* peristiwa bernilai positif hanya pada periode -2, -1, +2, +3, dan +5 dan mayoritas bernilai negatif yaitu pada periode -5, -4, -3, dengan nilai terendah pada -4 sebesar -0.99%, bernilai negatif pada hari pengumuman yaitu periode 0 dan setelah pengumuman pada periode +1 dan +4 *average abnormal return* kembali negatif. Berdasarkan perolehan *average abnormal return* tersebut menunjukkan pengumuman pencabutan PPKM cenderung menunjukkan reaksi negatif dari investor.

Selanjutnya uji *one sample t-test* digunakan untuk mengevaluasi tingkat signifikansi dari *abnormal return* yang terjadi akibat dampak dari pencabutan PPKM. Dalam penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% ($t > 1,671$). Uji *one sample t-test* dilakukan dengan membandingkan nilai z-hitung dengan nilai t-tabel.

Tabel 2.
Hasil Perhitungan Uji One Sample t-test Untuk Average Abnormal Return Pada Periode Peristiwa

Periode Jendela	Tanggal	Average Abnormal Return	Keterangan	Average Abnormal Return Standarisasi	Average Abnormal Return Standarisasi Absolut
-5	23/12/2022	-0,22%	Tidak Signifikan	-97,41%	0,97
-4	26/12/2022	-0,99%	Tidak Signifikan	-105,60%	1,05
-3	27/12/2022	-0,75%	Signifikan	-312,13%	3,11
-2	28/12/2022	0,48%	Tidak Signifikan	75,32%	0,75
-1	29/12/2022	0,43%	Tidak Signifikan	76,30%	0,76
0	30/12/2022	-0,26%	Tidak Signifikan	-116,20%	1,16
+1	02/01/2023	-0,12%	Tidak Signifikan	4,01%	0,04
+2	03/01/2023	0,33%	Tidak Signifikan	67,26%	0,67
+3	04/01/2023	0,08%	Tidak Signifikan	-45,11%	0,45
+4	05/01/2023	-0,20%	Tidak Signifikan	-48,30%	0,48
+5	06/01/2023	0,36%	Tidak Signifikan	128,38%	1,28

Sumber: Data diolah, 2024

Hasil perhitungan *uji one sample t-test* untuk *average abnormal return* pada periode peristiwa menunjukkan hanya pada periode -3 sebelum peristiwa menunjukkan *average abnormal return* yang negatif signifikan, mengindikasikan adanya reaksi negatif yang kuat di pasar pada periode tersebut. Hal ini terjadi kemungkinan karena kebocoran informasi tentang akan ada kebijakan pencabutan PPKM ini mulai menyebar di pasar. Sementara pada periode lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan, yang berarti tidak ada pengaruh yang cukup kuat dari peristiwa pengumuman pencabutan PPKM terhadap *average abnormal return*. Ini menunjukkan bahwa investor mungkin tidak memberikan perhatian yang signifikan terhadap informasi yang terjadi di periode tersebut.

Tabel 3.
Hasil perhitungan Uji One Sample t-test Untuk Cumulative Average Abnormal Return Pada Periode Peristiwa

Periode Jendela	Cumulative Average Abnormal Return	keterangan	Cumulative Average Abnormal Return Standarisasi	Cumulative Average Abnormal Return Standarisasi Absolut
Sebelum Peristiwa (-5)	-1,05%	Tidak Signifikan	-363,52%	3,64
Sesudah Peristiwa (+5)	0,45%	Tidak Signifikan	106,23%	1,06
Selama Periode Peristiwa (11)	-0,86%	Tidak Signifikan	-373,49%	3,73

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel menunjukkan *cumulative average abnormal return* periode peristiwa yang sudah diuji tingkat signifikansinya, dengan hasil menunjukkan *cumulative average abnormal return* sebelum periode peristiwa negatif tidak signifikan bahwa pasar tidak bereaksi secara negatif terhadap informasi tersebut. Setelah peristiwa, *cumulative abnormal return* positif tidak signifikan menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pencabutan PPKM tidak cukup kuat untuk diinterpretasikan sebagai sinyal positif yang jelas. Selama periode peristiwa *cumulative abnormal return* negatif dan tidak signifikan, hal ini bisa mengindikasikan bahwa secara keseluruhan, investor masih meragukan dampak jangka panjang dari pencabutan PPKM terhadap kinerja pasar.

Setelah pengujian yang telah dilakukan menunjukkan hanya pada periode -3 (27 Desember 2022) terdapat *average abnormal return* negatif yang signifikan. Nilai *average abnormal return* yang negatif dan signifikan pada periode -3 sebelum pengumuman pencabutan PPKM menunjukkan adanya respons proaktif terhadap informasi yaitu penurunan kasus harian COVID-19 yang diumumkan oleh Presiden Jokowi. Dalam pernyataan tersebut, presiden menyatakan bahwa per 27 Desember 2022, kondisi COVID-19 di Indonesia sudah terkendali, dengan angka kasus harian yang rendah, *positivity rate*, dan tingkat perawatan rumah sakit yang berada di bawah standar WHO. Berdasarkan informasi yang menunjukkan sinyal akan adanya kebijakan pencabutan PPKM, kemungkinan menciptakan kekhawatiran di kalangan investor mengenai dampak kebijakan pencabutan PPKM terhadap kesehatan masyarakat dan stabilitas ekonomi, sehingga memicu reaksi negatif di pasar.

Sementara itu, periode lainnya menunjukkan hasil tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan mengindikasikan bahwa informasi yang beredar di luar periode -3 tidak cukup kuat mempengaruhi pasar untuk bereaksi. Ketidak-signifikan ini menunjukkan bahwa investor tidak dapat mengharapkan untuk mendapatkan *abnormal return* yang konsisten dari informasi yang tidak dianggap signifikan.

Meskipun pencabutan PPKM dapat dianggap sebagai berita baik yang berpotensi mendorong pemulihan ekonomi, hampir semua periode dalam penelitian ini tidak menunjukkan *average abnormal return* yang signifikan kemungkinan karena beberapa faktor, yaitu pasar mungkin telah memperhitungkan berita ini sebelum pengumuman resmi, sehingga reaksi telah terjadi lebih awal dan tidak tercermin sebagai *abnormal return* saat berita diumumkan. Ketidakpastian yang menyertai pencabutan PPKM, seperti risiko peningkatan penyebaran COVID-19 dan dampak jangka panjang terhadap kesehatan masyarakat, menyebabkan investor bersikap hati-hati dan enggan mengambil posisi agresif. Selain itu, faktor eksternal lain, seperti kondisi ekonomi global atau isu makroekonomi lainnya, bisa mempengaruhi pasar dan mengalihkan perhatian investor dari pengumuman tersebut. Oleh karena itu, kompleksitas situasi pasar dan berbagai faktor risiko yang ada menjelaskan mengapa tidak banyak periode yang menunjukkan *abnormal return signifikan* selama periode peristiwa.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian pengumuman pencabutan PPKM pada 30 Desember 2022 hanya menghasilkan *abnormal return* signifikan pada periode peristiwa -3 dan periode lainnya tidak menghasilkan *abnormal return* signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman pencabutan PPKM pada 30 Desember 2022 tidak mengandung informasi yang cukup signifikan untuk mempengaruhi reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut. Meskipun terdapat 1 periode peristiwa *abnormal return* yang signifikan dan periode lainnya tidak signifikan di sekitar peristiwa menunjukkan bahwa pasar berada dalam kondisi efisien dalam bentuk setengah kuat, karena tidak ada investor yang mendapatkan keuntungan tidak normal yang merugikan pihak lain.

Investor diharapkan dapat mengumpulkan semua informasi yang tersedia dengan akurat, serta menganalisis dan mengevaluasi informasi yang relevan untuk dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini terjadi karena tidak semua informasi yang beredar di pasar modal dapat memicu reaksi pasar. Penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan sampel dengan terfokus ke satu sektor yang terkena dampak akibat peristiwa pencabutan PPKM di Indonesia, Selain itu, disarankan untuk menggunakan variabel lainnya seperti *Trading Volume Activity* (TVA), serta untuk mengestimasi *expected return* diperlukan model lainnya seperti *mean adjusted model* atau *market adjusted model*.

REFERENSI

- Antono, Z. M., Jaharadak, A. A., & Khatibi, A. A. (2019). Analysis of factors affecting stock prices in mining sector: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *Management Science Letters*, 9(10), 1701–1710.
- Alam, M. N., Alam, M. S., & Chavali, K. (2020). Stock market response during COVID-19 lockdown period in India: An event study. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 131-137.
- Arifah, C., & Muhfiatun, M. (2022). Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat (Studi pada IDX-MES BUMN 17). *Al-Mashrof: Islamic Banking and Finance*, 3(2), 101-122.
- Basyith, A., Ningsih, A., & Hidayat, R. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pandemi Covid-19 dan Pengumuman PPKM Level 4 Pada Indeks LQ45. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 7(2), 206-224.
- Bello, M. (2022). Stock market reaction to COVID-19 lockdown announcement in Nigeria: An event study approach. *Bayero Business Review*, 6(2), 16-30.
- Christoper, D., Layyinaturobaniyah. (2019). Indonesian Capital Market Reactions for The Election Of Donald Trump as United States President (Empirical Study On Multinational Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange). *Journal of Management and Business*, 32-41.
- Fauziah, L., & Venusita, L. (2021). The reaction of capital markets in Indonesia, Singapore, Malaysia, and Thailand towards the announcement of lockdown policy during the beginning of the covid-19. *Journal of Accounting, Entrepreneurship and Financial Technology (Jaef)*, 2(2), 109-132.
- Gabrielle, K. (2022). Dampak Kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (Ppkm) Darurat Terhadap Reaksi Pasar Saham Sektor Kesehatan (Healthcare) Pada Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pendekatan Event Study. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(4), 671-688.
- Gusmiarni, G., & Thiofanny, V. (2023). Pengaruh pandemi COVID-19, pemberlakuan PSBB, dan pemberlakuan PPKM terhadap Indeks Saham LQ45. *Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang*, 3(1), 18-31.
- 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.
- Jogiyanto, Hartono, (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Sebelas*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kamuh, T. V., Murni, S., & Dotulong, L. O. (2023). Reaksi Pasar Modal Dalam Menghadapi Kebijakan PPKM Darurat Pada Sektor Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 233-240.
- Kot, M. (2022). Study of the Effect on the Introduction of a Lockdown (COVID-19 Pandemic) on Abnormal Return Rate. *Studia i Materialy*, 37(2), 29-47.
- Laluraa, K., Mangantar, M., & Palandeng, I. D. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Invasi Russia Ke Ukraina Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 10(4), 1819-1826.
- Melati, M., Nurwulandari, A. (2017). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Stock Split Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh. *Oikonomia: Jurnal Manajemen* 13 (2), 1-25
- Nasution, Erlina dan Iskandar Muda. (2020). Dampak Pandemi Covid – 19 Terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Benefita* 5(2). 212 -224.
- Nida, D. R. P. P., Yoga, I. G. A. P., & Adityawarman, I. M. G. (2020). Analisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa pemilu serentak tahun 2019. *WICAKSANA: Jurnal Lingkungan dan Pembangunan*, 4(1), 64-73.
- Ningsih, A. S., Hastuti, E. W., & Al Abidah, S. D. (2023). Analysis of Market Responses to Lockdown Effect of Covid-19 Pandemic in Indonesia and Malaysia (Studies on Companies Listed on Jakarta Islamic Index and FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index). In *Proceeding International Annual Conference Economics, Management, Business, and Accounting*, 26-39.
- 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

- Soputan, A. J., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kasus Pertama Virus Covid-19 Varian Delta Dan Omicron Pada Perusahaan Indeks Idx30 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 10(4), 85-94.
- Sastra, M. R., Syaipudin, U., & Andi, K. A. (2022). Capital market reaction to the announcement of PSBB and PPKM policies on consumption industry companies listed on the IDX (Study on food and beverages sector companies). *Asian Journal of Economics and Business Management*, 115-122
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Usmar, D. (2021). Transformasi PPKM terhadap abnormal return sub industri farmasi. *Jurnal Sosial Teknologi*, 1(11), 1-341.