



REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN PENCABUTAN PPKM DI INDONESIA

Chrismendo Haniel Caesario¹ Made Gede Wirakusuma²

Abstract

Keywords:

*Market Efficiency;
Market Reaction;
Event Study*

This study aims to obtain empirical evidence regarding market reactions to the decision to revoke PPKM in Indonesia. The method of determining the sample using purposive sampling technique method. The data used is secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange during the event window. Data analysis technique using Paired Sample T-Test. Based on the results of purposive sampling, there are 45 sample data with a period of 3 days before and after the announcement of the repeal of PPKM in Indonesia. The results of the analysis show that the average abnormal stock return during the period before and after the event is always negative. It can also be seen from the results of the analysis that the average Trade Volume Activity (TVA) in the period before and after the announcement is negative. This research is able to provide an empirical contribution to the development of market efficiency theory as well as additional information related to market reactions in response to government policy, namely the repeal of PPKM in Indonesia.

Kata Kunci:

*Efisiensi Pasar;
Reaksi Pasar;
Event Study*

Koresponding:

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana,
Indonesia
Email:
chrismendoh@gmail.com*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris terkait reaksi pasar terhadap keputusan pencabutan PPKM di Indonesia. Metode penentuan sampel menggunakan metode teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia sepanjang jendela peristiwa. Teknik analisis data menggunakan *Paired Sample T-Test*. Berdasarkan hasil *purposive sampling*, terdapat 45 data sampel dengan periode 3 hari sebelum dan sesudah pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia. Hasil analisis menunjukkan rata-rata abnormal return saham selama periode sebelum dan sesudah peristiwa selalu bernilai negatif dapat diketahui pula dari hasil analisis tersebut rata-rata *Trade Volume Activity (TVA)* periode sebelum-sesudah pengumuman, bernilai negatif. Penelitian ini mampu memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan teori efisiensi pasar serta tambahan informasi terkait reaksi pasar dalam merespon kebijakan pemerintah yaitu pencabutan PPKM di Indonesia.

PENDAHULUAN

Menurut Pingit (2020) wabah COVID-19 khususnya di Indonesia memberikan dampak besar bagi bursa efek seperti penurunan indeks saham, penurunan nilai rupiah terhadap mata uang asing, tidak terkecuali sektor ekonomi riil juga terdampak. Apabila tidak segera ditangani maka akan menyebabkan perekonomian Indonesia menjadi terpuruk. Ketika pandemi COVID-19 melanda, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menghadapi penurunan yang cukup ekstrem. Sejak COVID-19 diumumkan di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020, IHSG memperoleh penutupan nilai yang melemah sebesar 91 poin yang mana sebelumnya bernilai 5.452 pada 28 Februari 2020 menjadi 5.361. Koreksi IHSG masih terus berlanjut hingga berada pada posisi level terendah yakni 3.937,63 pada 24 Maret. Penurunan tersebut diakibatkan oleh adanya keputusan dari pemerintah Republik Indonesia (RI) untuk memberlakukan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

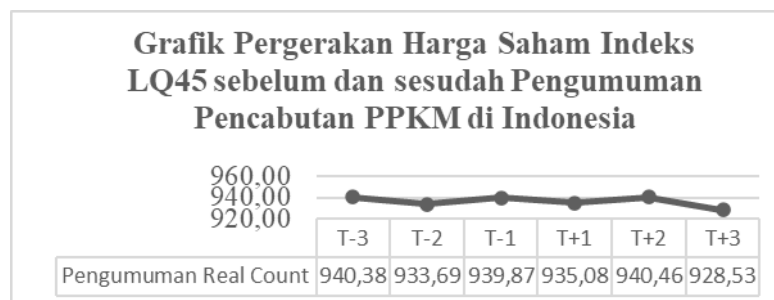
PSBB merupakan kebijakan yang diberlakukan pemerintah untuk memutus mata rantai penyebaran COVID-19. Terdapat beberapa aturan yang ditetapkan selama pelaksanaan PSBB antara lain melakukan kegiatan dari rumah, aktivitas belajar mengajar dilakukan secara online, membatasi kegiatan di tempat umum dan membatasi aktivitas lainnya (BBC, 2021). Dengan adanya kebijakan PSBB memberikan dampak kepada semua sektor termasuk dalam sektor ekonomi karena adanya pembatasan mobilitas sehingga menghambat aktivitas produksi dan jual beli. Pelaksanaan PSBB dimulai dari provinsi DKI Jakarta, 10 April 2020 dan selanjutnya diberlakukan di wilayah-wilayah lainnya.

Pada 1 Juli 2021 pemerintah Republik Indonesia melalui Presiden Jokowi mengumumkan penerapan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat Darurat (PPKM) Jawa-Bali terhitung sejak tanggal 3 Juli – 20 Juli 2021. Kebijakan tersebut merupakan kebijakan lanjutan setelah kebijakan PSBB hingga larangan bepergian dirasa kurang efektif untuk menekan mobilitas masyarakat guna pencegahan penularan virus COVID-19. Pemberlakuan PPKM ini diperlukan mengingat angka penularan virus COVID-19 yang terus meningkat mencapai 21.807 kasus positif COVID-19 pada tanggal 30 Juni 2021 dan terus meningkat sampai 44.721 kasus positif COVID-19 pada tanggal 18 Juli 2021.

Seiring perjalanannya waktu, penanganan COVID-19 di Indonesia menjadi lebih efektif, sehingga angka kasus harian selama beberapa bulan terakhir di tahun 2022 dapat terkendali. Pada 27 Desember 2022, kasus harian mencapai 1,7 persen per 1.000.000 penduduk dengan angka *positivity rate* mingguan di 3,35 persen. Selain itu dilihat juga dari tingkat perawatan rumah sakit berada di angka 4,79 persen, dan angka kematian akibat Covid-19 di angka 2,39 persen. Anti bodi masyarakat Indonesia melalui infeksi COVID-19 maupun karena vaksinasi sudah lebih baik dan membuat kekebalan tubuh yang baik. Dengan indikator tersebut maka pemerintah mencabut aturan PPKM di Indonesia.

Pengumuman pencabutan PPKM ini disampaikan oleh presiden RI, Joko Widodo (Jokowi) pada 30 Desember 2022. Pencabutan PPKM ini diharap dapat menguatkan perekonomian Indonesia ditengah ketidakpastian ekonomi global. Kebijakan ini pun akan mempermudah jalannya distribusi, kegiatan sosial, pertemuan-pertemuan dan kegiatan bisnis menjadi lebih efektif tanpa adanya pembatasan. Hal ini tentunya dapat menyebabkan kualitas ekonomi yang lebih baik dan tumbuhnya minat investor untuk berinvestasi kembali..

Pandemi COVID-19 memberikan dampak besar pada ekonomi global secara umum dan Indonesia khususnya, terutama pada berkembang pasar modal di Indonesia. Sehingga dengan pencabutan PPKM ini dianggap bisa membawa dampak positif terhadap ekonomi dan pasar modal Indonesia. Adapun berikut adalah grafik pergerakan Indeks LQ45 pada pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia:



Grafik 1.

Pergerakan Harga Saham Indeks LQ45 Sebelum dan Sesudah Pencabutan PPKM Indonesia

Sumber: Data diolah, 2023

Grafik tersebut menunjukkan fluktuasi harga saham gabungan disepanjang periode pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia pada 30 Desember 2022 yaitu 3 hari sebelum dan sesudah pengumuman tersebut. Pasar menunjukkan volatilitas harga saham yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia. Membawa pemikiran bahwa ekonomi Indonesia akan lebih baik dengan adanya kebijakan pemerintah mengenai pencabutan PPKM di Indonesia, peneliti ingin mengetahui secara empiris reaksi pasar terhadap pengumuman pencabutan PPKM Indonesia, dengan metode *event study* dimana reaksi pasar dapat diukur dengan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA).

Pada penelitian Purnayasa & Sisdyani (2021) menyatakan 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. 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.

Pada penelitian Larasati (2022) menyatakan bahwa Tidak terdapat perbedaan signifikan antara diberlakukannya PPKM Level 4 terhadap *Return* Saham. Dan terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah diberlakukannya PPKM Level 4 terhadap *Trading Volume Activity* (TVA). Sedangkan penelitian Arifah dan Muhfiatun (2022) dalam “Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat” menyatakan bahwa terdapat abnormal return selama 21 hari periode penelitian dan hasil signifikan pada periode 9 dan 7 hari sebelum pengumuman PPKM darurat. Hal tersebut menggambarkan bahwa investor telah memiliki informasi akan adanya PPKM darurat. Reaksi cepat dan tidak berkepanjangan investor terhadap informasi akan adanya PPKM darurat.

Fachrunnisa dkk (2022), dalam penelitiannya “Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Di Wilayah Jawa Bali Pada Industri Makanan dan Minuman” memberi bukti bahwa adanya reaksi pasar terhadap PPKM dari sub sektor makanan dan minuman. Ini dibuktikan dari adanya perbedaan signifikan dari perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman tersebut yang ditunjukkan dari volume perdagangan. Hal ini terjadi karena sentiment negatif dari pengumuman pemberlakuan PPKM mempengaruhi tindakan investor dalam melakukan perdagangan saham.

Peneliti tertarik dengan adanya pencabutan kebijakan pemerintah yang menjadi bahan pertimbangan investor pada awal pemberlakuannya yaitu PPKM. Indeks LQ45 dirasa dapat menggambarkan situasi pasar karena LQ45 merupakan indeks saham yang terdiri dari 45 emiten yang aktif dan terlikuid di Bursa Efek Indonesia sehingga dilihat dapat mewakili keadaan pasar modal di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan *event study* sebagai sarana untuk menguji kekuatan muatan informasi mengenai kaitan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* terhadap peristiwa dalam rangkaian pemilihan presiden. *Event window* selama 7 hari yaitu 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah *event*. Emiten yang termasuk ke dalam indeks LQ45 menjadi sampel pada penelitian ini karena LQ45 merupakan indeks dengan tingkat likuiditas tertinggi yang sangat diminati dan dirasa dapat mewakili keadaan Bursa Efek Indonesia.

Abnormal Return merupakan selisih antara *return* sebenarnya dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya sebuah peristiwa yang memberikan dampak terhadap pasar modal dimana pasar modal memberikan respon terhadap peristiwa tersebut. Rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian disebut dengan *average abnormal return*. *Average abnormal return* dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham selama *window period*.

Purnayasa & Sisdyani (2021) menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* ada periode sebelum dan setelah penerapan PSBB di Indonesia pada perusahaan sektor perdagangan jasa dan investasi. 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.

Arifah dan Muhfiatun (2022) menyatakan bahwa terdapat abnormal return selama 21 hari periode penelitian dan hasil signifikan pada periode 9 dan 7 hari sebelum pengumuman PPKM darurat. Hal tersebut menggambarkan bahwa investor telah memiliki informasi akan adanya PPKM darurat.

H₁: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada pengumuman Pencabutan PPKM di Indonesia

Trading volume activity (aktivitas volume perdagangan) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. *Trading volume* merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham.

Thalib (2019) yang tidak menunjukkan adanya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah stock split dikarenakan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Sedangkan pada penelitian Larasati (2022) yang berjudul “Reaksi Pasar Terhadap Kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Level 4 Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah diberlakukannya PPKM Level 4 terhadap Trading Volume Activity (TVA).

Pada penelitian Larasati (2022) yang berjudul “Reaksi Pasar Terhadap Kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Level 4 Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah diberlakukannya PPKM Level 4 terhadap Trading Volume Activity (TVA). Pada pencopotan PPKM diakhir tahun 2022 ini dapat menjadi bahan pertimbangan investor karena kebijakan ini membuat perubahan pada mobilitas masyarakat di Indonesia.

H₂: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada pengumuman Pencabutan PPKM di Indonesia

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan mengakses internet pada *website* yang tersedia. Penelitian dilakukan dengan mengakses *website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com. Objek pada penelitian ini adalah *abnormal return* dan

Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Pencabutan PPKM di Indonesia,
Christmendo Haniel Caesario dan Made Gede Wirakusuma

trading volume activity sebelum pengumuman Pencabutan PPKM di Indonesia dan setelah pengumuman Pencabutan PPKM di Indonesia.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, maksudnya bahwa setiap *return* yang diperoleh sesuai dengan investasi yang dilakukan atau yang sudah diperhitungkan. *Return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2014:610) :

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

Keterangan :

R_{it} = Keuntungan saham i pada periode t

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

Return ekpektasi adalah *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan. Terdapat tiga model untuk mengestimasi *return* ekspektasi yaitu *mean adjusted model* (model disesuaikan rata-rata), *market model* (model pasar), dan *market-adjusted model*. Penelitian ini sendiri menggunakan *market-adjusted model* untuk mengestimasi *return* ekspektasi dimana model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. *Return* ekspektasi dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2014:621):

$$E(R_{it}) = R_{Mit} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi

R_{Mit} = *return* pasar pada periode t

$$R_{m,t} = \frac{\text{Indeks LQ45}_t - \text{Indeks LQ45}_{t-1}}{\text{Indeks LQ45}_{t-1}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

$R_{m,t}$ = *Return* pasar (*market return*) pada periode t

Indeks LQ45_t = Indeks LQ45 pada hari ke t

Indeks LQ45_{t-1} = Indeks LQ45 pada hari ke t-1

1) *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Adapun rumus yang digunakan dalam menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut (Hartono, 2014:609) :

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}] \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan :

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

R_{it} = *actual return* yang terjadi untuk saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{it}]$ = *expected return* saham ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Untuk menghitung rata-rata *Abnormal Return* digunakan rumus:

$$\overline{AR} \text{ sebelum} = \frac{\sum_{j=-3}^{T-1} AR \text{ sebelum}}{n} \dots\dots\dots(5)$$

$$\overline{AR} \text{ sesudah} = \frac{\sum_{j=+3}^{T+1} AR \text{ sesudah}}{n} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

\overline{AR} sebelum = rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa

AR sebelum = *abnormal return* sebelum peristiwa

\overline{AR} sesudah = rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa

AR sesudah = *abnormal return* sesudah peristiwa

n = jumlah sampel

Trading volume activity (TVA) digunakan untuk mengukur aktivitas investor apakah mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian dan penjualan saham. Adapun rumus yang dipergunakan untuk menghitung *trading volume activity* sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ ditransaksikan } t}{\sum \text{Saham } i \text{ beredar } t} \dots\dots\dots(7)$$

Adapun rumus yang dipergunakan untuk menghitung rata-rata *trading volume activity* sebagai berikut:

$$\overline{TVA} \text{ sebelum} = \frac{\sum_{j=-3}^{T-1} TVA \text{ sebelum}}{n} \dots\dots\dots (8)$$

$$\overline{TVA} \text{ sesudah} = \frac{\sum_{j=+3}^{T+1} TVA \text{ sesudah}}{n} \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan :

\overline{TVA} sebelum = rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa

TVA sebelum = *trading volume activity* sebelum peristiwa

\overline{TVA} sesudah = rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa

TVA sesudah = *trading volume activity* sesudah peristiwa

n = jumlah sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan publik (emiten) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga periode penelitian yakni bulan Desember tahun 2022 dan Januari tahun 2023.

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama 7 hari dimana 30 Desember 2022 menjadi *event date*. Sehingga sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 3 hari sebelum 30 Desember 2022 yaitu 27 hingga 29 Desember 2022, serta 3 hari setelah *event date* yaitu 2 hingga 4 Januari 2023. Penelitian ini mengambil sampel berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria termasuk dalam indeks LQ45 dalam periode Desember 2022 - Januari 2023 sehingga didapatkan sampel yaitu 45 emiten yang termasuk dalam indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Uji beda t-test digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda (Ghozali, 2016:55). Uji beda t-test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan rata-rata dua sampel atau rumusnya dapat ditulis sebagai berikut :

$$t = \frac{\text{Rata-rata sampel pertama} - \text{rata-rata sampel kedua}}{\text{Standar error perbedaan rata-rata kedua sampel}} \dots\dots\dots (1)$$

H₀: tidak terdapat perbedaan antara rata-rata sampel pertama dengan rata-rata sampel kedua

H_i: terdapat perbedaan antara rata-rata sampel pertama dengan rata-rata sampel kedua.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif statistik menunjukkan suatu gambaran mengenai nilai minimum, maksimum, mean dan standart deviation dari masing-masing variabel. Berdasarkan hasil analisis deskriptif yang telah dilakukan, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ABR_SEBELUM	45	-0,9309	0,1486	-0,0447	0,1399
ABR_SESUDAH	45	-0,0981	0,1018	0,0081	0,0433
TVA_SEBELUM	45	183.900	4.946.141.600	168.506.184	731.038.420
TVA_SESUDAH	45	80.000	5.475.425.300	196.687.051	810.542.046.
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *Abnormal Return* sebelum *event period* sebesar -0,0447 dengan standar deviasi sebesar 0,139 dan *Abnormal Return* sesudah *event period* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,008 dengan standar deviasi 0,043, sedangkan variabel *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum *event period* memiliki nilai rata-rata sebesar 168.506.184 dengan standar deviasi sebesar 731.038.420 dan *Trade Volume Activity* (TVA) sesudah *event period* memiliki nilai rata-rata sebesar 196.687.051 dengan standar deviasi sebesar 810.542.046.

Setelah melewati tahap pengolahan data menggunakan IBM SPSS Statistic 26 didapat hasil bahwa nilai signifikansi dari uji normalitas Kolmogorov Smirnov pada variabel *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum maupun sesudah *event period* menunjukkan nilai signifikan 0,000 kurang dari 0,05 sehingga dapat diketahui data yang digunakan dalam penelitian tidak berdistribusi normal.

Variabel *Abnormal Return* sebelum *event period* menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,000 kurang dari 0,05 sehingga dapat diketahui data yang digunakan dalam penelitian tidak berdistribusi normal, sedangkan *Abnormal Return* sesudah *event period* menunjukkan nilai 0,200 lebih dari 0,05 sehingga dapat diketahui data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

		Kolmogorov-Smirnov			Keterangan
		Statistic	df	Sig.	
TVA	SEBELUM	0,443	45	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
	SESUDAH	0,413	45	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
ABNORMAL RETURN	SEBELUM	0,382	45	0,000	Tidak Berdistribusi Normal
	SESUDAH	0,061	45	0,200	Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah, 2023

Meskipun terdapat data yang terdistribusi tidak normal, namun peneliti masih dapat melanjutkan penelitian dengan menggunakan alternatif uji beda yaitu Uji *Paired Sample T-test*.

Uji parametrik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda t berpasangan (*paired sample t-test*). Uji beda t-test digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda (Ghozali, 2016:55). Uji beda t-test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan rata-rata dua sampel.

Tabel 3.
Hasil Uji Beda *Abnormal Return*

Paired Samples Statistics		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ABR_SEBELUM	-0,0447	45	0,1399	0,0208
	ABR_SESUDAH	0,0082	45	0,0433	0,0064

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa ringkasan hasil statistic deskriptif dari kedua sampel yang diteliti yaitu nilai *Abnormal Return* sebelum *event period* dan *Abnormal Return* sesudah *event period*. Pada *Abnormal Return* sebelum *event period* diperoleh nilai rata-rata sebesar -0,0447 sedangkan pada *Abnormal Return* sesudah *event period* diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,0082 dengan jumlah emiten yang digunakan sebanyak 45 amatan. Nilai standar deviasi *abnormal return* sebelum *event study* yaitu sebesar 0,1399 dan *abnormal return* sesudah *event study* yaitu sebesar 0,0433.

Oleh karena nilai *Abnormal Return* sebelum *event period* $-0,045 < \text{Abnormal Return}$ sesudah *event period* 0,0082, maka secara deskriptif ada perbedaan nilai rata-rata *Abnormal Return* sebelum

dan sesudah pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia. Selanjutnya untuk membuktikan signifikansi perbedaan tersebut maka dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Uji Hipotesis Paired Sample T-Test

Paired Samples Test		Paired Differences 95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
		Upper				
Pair 1	ABR_SEBELUM ABR_SESUDAH	-0,0095		-2.459	44	.018

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4 diperoleh nilai t sebesar -2,459 dengan nilai signifikan $0,018 < 0,05$. Hal tersebut memiliki makna bahwa terdapat perbedaan secara signifikan antara nilai rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *event study*. Dengan kata lain, terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia, maka Hipotesis 1 diterima.

Tabel 5.
Hasil Uji Beda Trade Volume Activity (TVA)

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 TVA_SEBELUM	168.506.184	45	731.038.420	108.976.773
TVA_SESUDAH	196.687.051	45	810.542.046	120.828.474

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa ringkasan hasil statistic deskriptif dari kedua sampel yang diteliti yaitu nilai *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum *event period* dan *Trade Volume Activity* (TVA) sesudah *event period*. Pada *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum *event period* diperoleh nilai rata-rata sebesar 731.038.420 sedangkan pada *Trade Volume Activity* (TVA) sesudah *event period* diperoleh nilai rata-rata sebesar 196.687.051 dengan jumlah emiten yang digunakan sebanyak 45 amatan. Nilai standar deviasi *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum *event study* yaitu sebesar 108.976.773 dan *Trade Volume Activity* (TVA) sesudah *event study* yaitu sebesar 120.828.474.

Oleh karena nilai *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum *event period* $731.038.420 > Trade Volume Activity$ (TVA) sesudah *event period* 196.687.051, maka secara deskriptif ada perbedaan nilai rata-rata *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia. Selanjutnya untuk membuktikan signifikansi perbedaan tersebut maka dapat dilihat pada tabel 6 di bawah ini:

Tabel 6.
Hasil Uji Hipotesis Paired Sample T-Test

Paired Samples Test		Paired Differences 95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
		Upper				
Pair 1	TVA_SEBELUM TVA_SESUDAH	-1.158.070		-1.936	44	.059

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 6 diperoleh nilai t sebesar $-1,936$ dengan nilai signifikan $0,059 > 0,05$. Hal tersebut memiliki makna bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara nilai rata-rata *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah *event study*. Dengan kata lain, tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara nilai rata-rata *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia, maka Hipotesis 2 ditolak.

Rata-rata abnormal return saham selama periode sebelum dan sesudah peristiwa selalu bernilai negatif. Abnormal return negatif menunjukkan bahwa actual return lebih kecil dari expected return. Sedangkan abnormal return positif mengindikasikan bahwa actual return lebih besar dari return yang diharapkan atau yang diprediksi oleh para investor. Hal ini berarti pasar saham di Indonesia tidak begitu antusias dengan pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji hipotesis melalui uji *paired sample t-test* diperoleh nilai t sebesar $-2,459$ dengan nilai signifikan $0,018 < 0,05$. Hal tersebut memiliki makna bahwa terdapat perbedaan secara signifikan antara nilai rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *event study*. Dengan kata lain, terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arifah dan Muhfiatun (2022) yang menyatakan menyatakan bahwa terdapat abnormal return selama 21 hari periode penelitian dan hasil signifikan pada periode 9 dan 7 hari sebelum pengumuman PPKM darurat. Hal tersebut menggambarkan bahwa investor telah memiliki informasi akan adanya PPKM darurat.

Hasil pengujian membuktikan bahwa pada periode sebelum-sesudah pengumuman, rata-rata *Trade Volume Activity* (TVA) bernilai negatif. Hal ini berarti bahwa pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia memiliki kandungan informasi dan berpengaruh terhadap reaksi pasar saham yang mengakibatkan perubahan aktivitas volume perdagangan saham. Hal ini terjadi karena meningkatnya aktivitas jual beli saham di sektor manufaktur. Peningkatan volume transaksi saham ini, tidak diikuti dengan peningkatan harga saham. Peristiwa tersebut menunjukkan bahwa banyak investor yang menjual sahamnya, karena kekhawatiran investor akan mengalami kerugian yang diakibatkan oleh dampak PPKM di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji hipotesis melalui uji *paired sample t-test* diperoleh nilai t sebesar $-1,936$ dengan nilai signifikan $0,059 > 0,05$. Hal tersebut memiliki makna bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara nilai rata-rata *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah *event study*. Dengan kata lain, tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara nilai rata-rata *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia, maka Hipotesis 2 ditolak.

Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Thalib (2019) yang tidak menunjukkan adanya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah stock split dikarenakan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi seperti ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktu, dan sebagian lagi menerima informasi dengan lambat. Hal ini dapat terjadi karena ada beberapa investor menjual saham – saham yang dimiliki namun langsung digantikan oleh investor investor yang lain. Sehingga harga cenderung fluktuatif namun jumlah saham yang diperdagangkan tetap.

Implikasi teoritis dari hasil penelitian ini adalah pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dari adanya perbedaan *Abnormal return*. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori kandungan informasi bahwa kandungan informasi suatu peristiwa dapat dicerminkan dari adanya reaksi pasar pada pasar modal, meskipun reaksi yang ditimbulkan adalah reaksi negatif. Selain itu penelitian ini juga diharapkan bisa menjadi tambahan referensi bagi peneliti-peneliti selanjutnya mengenai reaksi pasar yang ditunjukkan dari hasil rata-rata *abnormal return* dan

trading volume activity sebelum dan sesudah *event* dengan menggunakan teori efisiensi pasar, kandungan informasi melalui *event study*. Implikasi praktis dari penelitian ini adalah hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi terkait adanya kebijakan yang dibuat oleh pemerintah.

SIMPULAN DAN SARAN

Selama tujuh hari perdagangan saham yaitu 3 hari sebelum dan sesudah Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) di Indonesia, tanggal 30 Desember pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 terdapat adanya perbedaan negatif pada *abnormal return*. Berdasarkan hasil uji hipotesis melalui uji *paired sample t-test* terdapat perbedaan secara signifikan antara nilai rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa. Dengan kata lain, terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia.

Sedangkan hasil uji hipotesis melalui uji *paired sample t-test* tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara nilai rata-rata *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah *event study*. Dengan kata lain, tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara nilai rata-rata *Trade Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman pencabutan PPKM di Indonesia hal ini mungkin diakibatkan dari faktor diluar penelitian yang turut mempengaruhi volume perdagangan saham contohnya tahun baru, dan peristiwa lainnya yang dapat menjadi objek untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

Hasil yang tidak simetris diantara adanya perbedaan signifikan antara nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dengan tidak adanya perbedaan signifikan antar nilai rata-rata *trading volume activity* disebabkan karena ada beberapa investor menjual saham – saham yang dimiliki namun langsung digantikan oleh investor investor yang lain. Sehingga harga cenderung fluktuatif namun jumlah saham yang diperdagangkan tetap.

REFERENSI

- Agustiawan, K. E., Sujana, E., Ekonomi, J., Akuntansi, D., & Ekonomi, F. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Pemerintah Tentang Status Darurat Bencana Covid-19. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 11(2), 293–302.
- 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>
- Alijoyo, A., & Sirait, K. B. (2022). PUBLIC PERCEPTION AND FIRM'S MARKET PERFORMANCE: THE CASE OF ANNUAL REPORT AWARD IN THE EMERGING ECONOMY. *Journal of Governance and Regulation*, 11(1), 73–85. <https://doi.org/10.22495/jgrv11i1art8>
- Amrulah Arif, A., & Sudjono, S. (2021). The Impact Of Indonesian Presidential Election The 2019 On Abnormal Return And Stock Trading Volume Activity On Idx (Empirist Event Study On Stock Listed In The Lq 45 Index In 2019). *Dinasti International Journal of Education Management And Social Science*, 2(6). <https://doi.org/10.31933/dijemss.v2i6.972>
- Ananda, C., Martaseli, E., & Eriswanto, E. (2021). Pengaruh Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Terhadap Harga Saham. *COMPETITIVE (Jurnal Akuntansi Dan Keuangan)*, 5(1), 205–213.
- Arifah dan Muhfiatun (2022). Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat. *E-Journal Raden Intan*. Vol.3, No.2
- Baskara, I.G.A., & Wirakusuma, M.G. (2019). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pemilihan Presiden Indonesia 2019. *Buletin Studi Ekonomi Universitas Udayana*
- Chavali, K., Alam, M., & Rosario, S. (2020). Stock market response to elections: An event study method. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(5), 9–18. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO5.009>

- Citradewi, A. (2021). Analisis Komparatif Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Saat Implementasi Kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) di Indonesia. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 4(2), 204. <https://doi.org/10.21043/aktsar.v4i2.12317>
- Fachrunnisa, Nusron dan Pronosokodewo (2022). Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Di Wilayah Jawa Bali Pada Industrimakanan Dan Minuman. *Journal Of Applied Managerial Accounting* Vol. 6, No. 2.
- Fadrul, Asyik, N. F., Irman, M., Jessica, I. S., & Febriansyah, E. (2020). Abnormal Return and Trading Volume of Activity Announcement in Property Tax Amnesty in Indonesian. *Journal of Applied Business and Technology (JABT)*, 1(1), 14–25. <http://e-jabt.org/index.php/JABT/article/view/19>
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisa Laporan Keuangan, Bandung* : Alfabeta
- Farooq, U., Nasir, A., Bilal, & Quddoos, M. U. (2021). The impact of COVID-19 pandemic on abnormal returns of insurance firms: a cross-country evidence. *Applied Economics*, 53(31), 3658–3678. <https://doi.org/10.1080/00036846.2021.1884839>
- G, E. F. S., PULUNGAN, N. A. F., & SUBIYANTO, B. (2021). The Relationships between Abnormal Return, Trading Volume Activity and Trading Frequency Activity during the COVID-19 in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 737–745. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0737>
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasdwi Putra, I. M. D., & Dwija Putri, I. G. A. M. A. (2018). Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump Menjadi Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i01.p16>
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan, Yogyakarta
- Imelda, I., Siregar, H., & Anggraeni, L. (2015). Abnormal Returns and Trading Volume in the Indonesian Stock Market in Relation to the Presidential Elections in 2004, 2009, and 2014. *Bisnis & Birokrasi Journal*. <https://doi.org/10.20476/jbb.v21i2.4319>
- Indra, A., Sulistiono, W., & Iramani, R. (2019). Market Reaction on Events Related to Indonesia's 2019 Presidential Election. *The International Conference of Business and Banking Innovations (ICOBBI) 2019*. <https://doi.org/10.6084/m9.figshare.9847910>
- Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima, BPFE. Yogyakarta
- Larasati (2022). Reaksi Pasar Terhadap Kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Level 4 Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *University of Islam Malang Repository*.
- Lestari, D. P. F., & Nuzula, N. F. (2018). Dampak britain exit (Brexit) terhadap abnormal return dan trading volume activity pada indeks LQ-45. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 55(3), 14–23. \
- Liew, V. K. Sen, & Rowland, R. (2016). The effect of Malaysia general election on stock market returns. *Springer Plus*. <https://doi.org/10.1186/s40064-016-3648-5>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*.
- Magdalena Saragih, E., Sadalia, I., Syahputra Silalahi, A., & Author, C. (2019). The Impact of Presidential Election on Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability in Banking Industries Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research & Review (Www.Ijrrjournal.Com) Vol, 6(May)*, 246–261. www.ijrrjournal.com
- Murharsito, M. (2021). Pengaruh Pengumuman PPKM Darurat terhadap Harga dan Return Saham Perbankan. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 18(2). <https://doi.org/10.34001/jdeb.v18i2.2365>
- 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.
- Reddy, G. S. (2018). Impact of General Elections 2014 on Indian Stock Market with Special References to the Stock of Select Companies in BSE. *International Journal of Management Studies*.
- Sharma, C. (2022). Impact of India's 2019 Corporate Tax Cut Announcement on the Stock Market. *Indian Journal of Finance*, 16(2). <https://doi.org/10.17010/ijf/2022/v16i2/162839>
- Silaban, D. P., & Sedana, I. B. Panji. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kemenangan Donald Trump Pada Pilpres 2016 di Amerika Serikat. *Buletin Studi Ekonomi Universitas Udayana*
- Sugiyono. (2019). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Thalib, Fathurakhman (2019). Analisis Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Event Study pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya* Vol 10, No 2
- Wahyono, B. (2021). Dataset on political connections, Sharia, and abnormal returns surrounding M&A announcement in the Indonesian stock market. *Data in Brief*, 38. <https://doi.org/10.1016/j.dib.2021.107378>

- Wahyudhi, P. Sigit; Agung Suaryana, I G. N. (2018). Reaksi Pasar Atas Kesepakatan Investasi Bidang Infrastruktur dalam Pertemuan International Monetary Fund-World Bank 2018. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*
- Widyarti, E. T., Wahyudi, S., & Hersugondo, H. (2021). Map of changes in abnormal return and trading volume activity: Reviewing the effect of ramadhan in indonesia. In *Universal Journal of Accounting and Finance* (Vol. 9, Issue 5, pp. 1093–1102). Horizon Research Publishing. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090519>