

**THE IMPACT OF COVID-19 LARGE-SCALE SOCIAL RESTRICTION & COMMUNITY ACTIVITIES
RESTRICTIONS ENFORCEMENT ON SHARE OF PRIMARY CONSUMER GOODS SECTOR
COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE**

Jennifer Chandra¹, Stephen Marlin²

^{1&2}Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia

Email: stephen.marlin@outlook.com

ABSTRACT

In this study, we use an event study approach to empirically study the market performance and response trends of Indonesian primary consumer goods sector companies to the Covid-19 pandemic. The study aims to examine the impact of four announcements related to Covid-19 social restriction by observing abnormal return and trading volume activity reaction of 74 sample companies in the Indonesia Stock Exchange. By using the event study method, secondary data consist of daily stock prices, daily trading volume, and daily index prices between three days before and three days after the event and analyzed by Paired Sample t-Test and Wilcoxon Signed Rank Test. The result showed the abnormal return on the transition of Large-Scale Social Restriction (PSBB), first Community Activities Restriction Enforcement (PPKM), and emergency period of PPKM are not significant. Significantly abnormal return only showed on the first announcement of PSBB. Trading volume activity before and after the four PSBB and PPKM announcements also are not significant.

Keywords: Event Study; Abnormal Return; Trading Volume Activity; Pandemic; Covid-19; Social Restriction

**PENGARUH PENERAPAN PSBB & PPKM TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN-
PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMEN PRIMER YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

ABSTRAK

Dalam penelitian ini digunakan pendekatan *event study* untuk mempelajari kinerja dan reaksi pasar pada perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer terhadap pandemi Covid-19. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keempat pengumuman terkait pembatasan sosial Covid-19 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada 74 perusahaan sampel di Bursa Efek Indonesia. Menggunakan metode *event study* dan data sekunder berupa harga saham harian, jumlah transaksi harian, dan indeks gabungan harian selama tiga hari sebelum dan tiga hari setelah tanggal peristiwa, yang diuji dengan *Paired Sample t-Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil penelitian menunjukkan adanya *abnormal return* secara signifikan pada saat PSBB pertama kali diumumkan. Sedangkan *abnormal return* saat PSBB transisi, PPKM, dan PPKM darurat tidak signifikan. Perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah keempat pengumuman PSBB dan PPKM juga tidak signifikan.

Kata Kunci: Event Study; Abnormal Return; Trading Volume Activity; Pandemi; Covid-19; PSBB; PPKM

PENDAHULUAN

Akhir tahun 2019, dunia mulai digemparkan dengan adanya penyebaran wabah Covid-19 yang kemunculannya berawal dari Wuhan, Tiongkok. Wabah Covid-19 disebabkan oleh virus SARS-CoV-2 yang merupakan kelompok yang sama dengan virus Corona berjenis *Middle East Respiratory Syndrome* (MERS-CoV) dan *Severe Acute Respiratory Syndrome* (SARS-CoV) yang telah ditemukan dan juga menginfeksi manusia beberapa tahun silam (WHO, 2021).

Ledakan kasus wabah Covid-19 di Wuhan, Tiongkok, kemudian menyebar ke beberapa negara yang memiliki konektivitas tinggi dengan Wuhan. Tingkat penularan yang tinggi dan cepat menyebabkan WHO (*World Health Organization*) menetapkan Covid-19 berstatus darurat global pada tanggal 29 Januari 2020 (Putri, 2020).

Beberapa negara melakukan berbagai langkah dan cara untuk mencegah penyebaran wabah Covid-19, termasuk penguncian wilayah atau yang disebut *lockdown*. Langkah *lockdown* di beberapa wilayah tidak dapat mencegah penyebaran Covid-19 yang telanjur meluas. Penularan yang semakin masif antar-manusia dan menyebar ke semakin banyak negara, membuat WHO menaikkan klasifikasi wabah Covid-19 ke level pandemi dan meminta setiap negara melakukan aksi dan langkah-langkah darurat untuk mencegah penyebaran, menyelamatkan nyawa, serta mengurangi dampak akibat wabah ini (Azizah, 2020).

Indonesia memberlakukan “Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB)” dengan tujuan mencegah dan mengurangi tingkat penyebaran virus wabah Covid-19 ini. PSBB akan membatasi kegiatan tertentu dalam penduduk di suatu wilayah yang diduga dan dilaporkan terinfeksi Covid-19 (Mashabi, 2020). Berbeda dengan penguncian wilayah atau lockdown total yang melarang sama sekali aktivitas masyarakat di luar ruangan, PSBB membatasi kegiatan-kegiatan yang dianggap memiliki risiko yang tinggi terhadap penyebaran dan penularan virus SARS-CoV-19 ini.

PSBB sempat dilonggarkan ketika angka penyebaran Covid-19 dapat dikendalikan. Beberapa aktivitas yang sebelumnya dilarang, mulai dibuka dan direlaksasi dengan penyesuaian dan adaptasi kebiasaan baru (*new normal*) yang salah satunya adalah penerapan protokol kesehatan yang ketat. Fase ini disebut PSBB Transisi.

Kembali tingginya angka kasus positif dan sebagai antisipasi untuk mencegah ledakan kasus Covid-19 varian Delta, di bulan Juni 2021 pemerintah kembali memberlakukan pembatasan yang diperkenalkan dengan istilah PPKM (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat).

Penerapan PSBB dan PPKM membawa dampak dan pengaruh dalam kehidupan bermasyarakat, baik dari sisi sosial, budaya, dan ekonomi. Penutupan dan pembatasan khususnya di pusat perekonomian seperti gedung perkantoran, pabrik dan kawasan industri, sentra perdagangan, pusat perbelanjaan/mal, maupun toko-toko, mengakibatkan efek berantai pada hampir semua sektor. Tidak terkecuali pada perusahaan-perusahaan yang mencatatkan sahamnya di pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Salah satu sektor perusahaan yang menjadi fokus adalah sektor barang konsumen primer (*consumer non-cyclicals*) berdasarkan klasifikasi industri dan indeks sektoral baru yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia. Sektor barang konsumen primer mencakup perusahaan-perusahaan yang melakukan produksi atau distribusi produk dan jasa yang secara umum dijual kepada konsumen namun bersifat anti-siklis, atau barang primer/dasar yang permintaannya tidak dipengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Dari data perbandingan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks saham perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak diklasifikasikan per sektor mulai Januari 2021, terlihat gambaran adanya penurunan indeks harga saham sektor barang konsumen primer dari awal hingga akhir tahun 2021. Hal ini berkontradiksi dengan definisi sektor barang konsumen primer yang seharusnya tidak terpengaruh oleh perubahan kondisi ekonomi maupun faktor eksternal seperti penerapan PSBB dan PPKM di masa pandemi.

Menurut Hartono (2010), reaksi pasar dan perubahan harga saham disebabkan adanya suatu peristiwa yang mempunyai suatu muatan berita untuk para investor, baik berita yang sifatnya baik (*good news*) maupun berita yang sifatnya buruk (*bad news*). Untuk membuktikan suatu muatan berita atau peristiwa memberikan dampak terhadap harga saham dan reaksi pasar di pasar modal, maka akan dilakukan pengujian terhadap kandungan informasi peristiwa tersebut dengan menggunakan metode *event study* (studi peristiwa).

Reaksi pasar dapat dicerminkan melalui perolehan *abnormal return* yang mengindikasikan pasar terstimulus pada saat berita yang bermuatan dengan suatu fenomena sehingga dapat mengubah penilaian investor terhadap perusahaan. Menguji AAR (*average abnormal return*) saham dipergunakan untuk mengetahui AR (*abnormal return*) di setiap periode peristiwa. Kemudian menghitung AR kumulatif dilakukan untuk membandingkan signifikansi antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi di pasar modal. *Return* dapat dibagi menjadi *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*) (Hartono, 2017).

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Selisih dari kedua *return* ini dapat berupa selisih positif maupun selisih negatif. Apabila *abnormal return* positif berarti *return* realisasi atau *return* aktual yang sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor. Demikian sebaliknya ketika *abnormal return* bernilai negatif berarti *return* realisasi lebih kecil dari yang diharapkan investor.

Ekspektasi investor selain tercermin dalam fluktuasi harga saham, juga tercermin dalam volume transaksi. Menurut Alexander & Kadafi (2018), aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activity* (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter volume perdagangan di pasar modal. Hal ini karena semakin tinggi TVA sebuah saham, maka bermakna saham tersebut dapat dijual dengan lebih mudah karena banyak investor yang bersedia membeli.

Menurut Arfani (2021), adanya peristiwa pandemi Covid-19 yang memengaruhi aktivitas di pasar modal membuat investor berjaga-jaga dan menurunkan kepercayaannya akan keuntungan di masa depan. Ini dikarenakan investor tidak mau mengambil risiko sehingga terjadinya penurunan saham yang cukup signifikan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks unggulan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Hal di atas mendorong ketertarikan dan urgensi studi lebih lanjut untuk mempelajari kinerja dan reaksi pasar pada perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer terhadap pandemi Covid-19. Selain itu penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keempat pengumuman penerapan PSBB dan PPKM terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* perusahaan-perusahaan di sektor barang konsumen primer yang didefinisikan tidak terpengaruh oleh pertumbuhan ekonomi.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham & Houston (2011), teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen suatu perusahaan untuk memberi petunjuk atau sinyal bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan tersebut. Sinyal tersebut dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik yang langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya.

Teori sinyal dapat diketahui sebagai informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan. Investor akan menilai apakah informasi yang diberikan merupakan sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*).

IDX Industrial Classification (IDX-IC)

Berdasarkan Panduan IDX Industrial Classification versi 1.1, klasifikasi industri IDX-IC mengelompokkan perusahaan tercatat berdasarkan eksposur pasar atas barang atau jasa akhir yang diproduksi. Pengelompokan ini memberikan manfaat untuk menjadi panduan dalam melakukan analisis sektoral bagi pihak-pihak eksternal seperti analis pasar, akademisi, maupun manajer investasi. (Bursa Efek Indonesia, 2021)

Penentuan klasifikasi industri perusahaan tercatat didasarkan pada produk atau jasa yang menjadi sumber pendapatan (*sales/revenue*) terbesar sehingga apabila suatu perusahaan mempunyai 2 (dua) atau lebih sumber pendapatan, maka perusahaan akan diklasifikasikan pada sumber pendapatan terbesar. Pengelompokan 12 sektor utama IDX-IC yaitu: Energi (*Energy*), Bahan Baku (*Basic Materials*), Perindustrian (*Industrials*), Konsumen Primer (*Consumer Non-Cyclicals*), Konsumen Non-Primer (*Consumer Cyclicals*), Kesehatan (*Healthcare*), Keuangan (*Financials*), Properti & Real Estat (*Properties & Real Estate*), Teknologi (*Technology*), Infrastruktur (*Infrastructures*), Transportasi & Logistik (*Transportation & Logistic*), dan Produk Investasi Tercatat (*Listed Investment Products*).

IDX Sektor Barang Konsumen Primer

Menurut Bursa Efek Indonesia (2021), sektor barang konsumen primer (*consumer non-cyclicals*) yang memiliki kode sektor "D" ini mencakup perusahaan yang melakukan produksi atau distribusi produk dan jasa yang secara umum dijual kepada konsumen namun berupa barang yang bersifat anti-siklis atau barang primer/dasar. Sektor ini bersifat anti-siklis yang berarti permintaan barang dan jasa ini tidak dipengaruhi kondisi ekonomi karena termasuk juga barang yang menjadi kebutuhan dasar.

Sektor ini dikelompokkan lagi menjadi sub-sektor: Perdagangan Ritel Barang Primer, Makanan & Minuman, Rokok, dan Produk Rumah Tangga Tidak Tahan Lama.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa atau *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan (Hartono, 2017).

Periode penelitian dalam *event study* umumnya terbagi dalam tiga periode, yaitu periode sebelum, pada saat, dan sesudah. Periode sebelum merupakan periode yang mengamati ada tidaknya kebocoran informasi yang terkandung dalam suatu pengumuman. Periode pada saat merupakan periode yang digunakan untuk mengamati reaksi pasar atas pengumuman tersebut. Sedangkan periode sesudah merupakan periode yang digunakan untuk mengamati kecepatan reaksi pasar atas pengumuman tersebut.

Abnormal Return

Menurut Sambuari et al. (2020), *abnormal return* adalah hasil yang tidak sesuai harapan atau selisih antara *realized return* dengan *expected return*. *Realized return* atau disebut *actual return* adalah keuntungan yang diperoleh dari hasil investasi. Sedangkan *expected return* adalah keuntungan yang diharapkan investor di kemudian hari terhadap dana/investasi yang telah ditempatkannya.

Return normal merupakan *return* ekspektasi, yaitu *return* yang diharapkan oleh para investor. Maka *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* ekspektasinya (Hartono, 2017).

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat seberapa besar reaksi pasar modal terhadap suatu informasi atau peristiwa melalui parameter volume perdagangan saham. Perkembangan volume perdagangan saham menunjukkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor. Semakin sering suatu saham diperdagangkan menandakan bahwa saham tersebut aktif dan diminati oleh investor sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham (Pamungkas, 2015).

PSBB dan PPKM

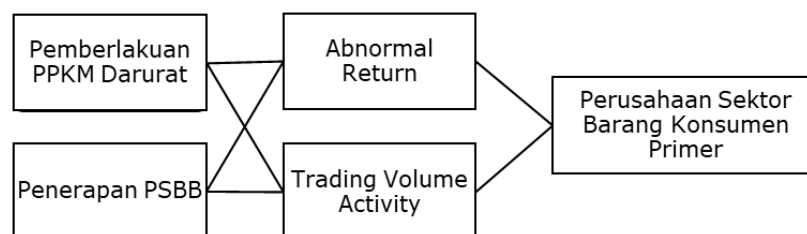
Untuk mengatasi penyebaran virus Covid-19 yang semakin masif, pemerintah menggencarkan sosialisasi pembatasan kegiatan masyarakat untuk menekan penularan virus. Presiden Republik Indonesia, Joko Widodo memilih langkah Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) daripada karantina wilayah karena berdasarkan pengalaman beberapa negara lain justru menimbulkan masalah baru (Permatasari, 2021).

Setelah PSBB, pemerintah mengeluarkan kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Jawa-Bali pada awal Januari 2021. Langkah ini diharapkan bisa menjadi momentum bagi munculnya aksi terpadu untuk mencegah penularan Covid-19 antara pusat, daerah, dan antardaerah.

PSBB/PPKM meliputi peliburan sekolah dan tempat kerja, pembatasan kegiatan keagamaan, pembatasan kegiatan di tempat umum, pembatasan kegiatan sosial budaya, pembatasan moda transportasi, serta pembatasan kegiatan lain, khusus terkait aspek pertahanan keamanan. Untuk sektor yang masih beroperasi adalah instansi pemerintahan, layanan kesehatan, bahan pangan, energi, komunikasi dan teknologi informasi, keuangan, logistik, perhotelan, konstruksi, industri strategis, serta pelayanan dasar.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat dilihat melalui Gambar 1 di bawah ini.



Sumber: Data Olahan, 2021

Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan PSBB dan PPKM pada harga saham perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia; (2) Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan PSBB dan PPKM pada harga saham perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia; (3) Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB dan PPKM pada harga saham perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer menurut klasifikasi IDX-IC yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diunduh dari situs web www.idx.co.id. Penelitian ini dilakukan pada November 2021 hingga selesai.

Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini, populasi penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan berada di sektor barang konsumen primer (IDXNONCYC) sesuai klasifikasi IDX-IC. Terdapat 87 perusahaan yang tercatat di dalam sektor ini.

Untuk pengambilan sampel, penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, di mana pemilihannya menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria tersebut antara lain: (1) Merupakan perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer (IDXNONCYC) yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian; (2) Saham-sahamnya aktif diperdagangkan di bursa selama periode estimasi (*estimation period*) yaitu 250 hari sebelum penerapan PSBB dan PPKM, serta periode jendela (*window period*) yaitu lima hari sebelum terjadi (t-5) dan lima hari setelah terjadi (t+5) penerapan PSBB dan PPKM.

Dari kriteria tersebut, didapatkan sampel sebanyak 72 perusahaan untuk diteliti.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang merupakan data yang diolah dari bentuk yang sudah jadi dan telah diorganisir oleh pihak lain dalam bentuk publikasi. Data tersebut bersifat kuantitatif atau data yang berupa angka/bilangan sehingga dapat diolah dan dihitung untuk memperoleh hasil yang tepat. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan dan laporan transaksi saham Bursa Efek Indonesia, yang diunduh dari situs web www.idx.co.id beserta situs web pendukung seperti finance.yahoo.com dan www.msn.com.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis *event study* (studi peristiwa). Periode estimasi (*estimation period*) ditentukan 250 hari, yaitu t-250 hingga t+5 tanggal peristiwa. Sedangkan untuk penentuan periode jendela (*window period*, atau disebut *event period*) adalah selama 6 hari yaitu 3 hari sebelum peristiwa dan 3 hari setelah peristiwa.

Untuk menguji adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa, dilakukan uji beda (*t-test*). Penentuan uji terlebih dahulu melakukan uji normalitas data, yaitu jika data terdistribusi normal maka digunakan uji beda statistik parametrik *Paired Sample t-Test*. Sedangkan jika data tidak terdistribusi normal maka digunakan uji beda statistik non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Untuk menguji keberadaan dan perbedaan *abnormal return* menggunakan rumus sebagai berikut:

Actual Return (Realized Return)

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

- R_{it} = return individual saham i pada periode t
 P_t = closing price pada periode t
 P_{t-1} = closing price pada periode t-1

Sumber: (Chandra, 2013)

Market Return

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

- R_{mt} = return indeks pasar m pada periode t
 $IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari t
 $IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada hari sebelum t

Sumber: (Chandra, 2013)

Expected Return

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt}$$

$$\begin{aligned} E(R_{it}) &= \text{expected return untuk saham } i \text{ pada periode } t \\ R_{mt} &= \text{market return pada periode } t \end{aligned}$$

Koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara *return* saham/*actual return* (R_{it}) dengan *return* pasar/*market return* (R_m). Dari koefisien α dan β yang didapat, kemudian dihitung *expected return* setiap saham $E(R_{it})$.

Sumber: (Chandra, 2013)

Abnormal Return

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

$$\begin{aligned} AR_{it} &= \text{abnormal return saham } i \text{ pada periode } t \\ R_{it} &= \text{actual return saham } i \text{ pada periode } t \\ E(R_{it}) &= \text{expected return saham } i \text{ pada periode } t \end{aligned}$$

Sumber: (Chandra, 2013)

Average Abnormal Return

$$\overline{AR}_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

$$\begin{aligned} \overline{AR}_{it} &= \text{average abnormal return saham } i \text{ pada periode } t \\ AR_{it} &= \text{abnormal return saham } i \text{ pada periode } t \\ n &= \text{jumlah sampel} \end{aligned}$$

Sumber: (Chandra, 2013)

Cumulative Average Abnormal Return

$$CAAR = \sum \overline{AR}_{it}$$

$$\begin{aligned} CAAR &= \text{cumulative average abnormal return} \\ \sum \overline{AR}_{it} &= \text{total average abnormal return saham } i \text{ pada periode } t \end{aligned}$$

Sumber: (Chandra, 2013)

Standar Deviasi

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{it} - \overline{AR}_{it})^2}{n - 1}}$$

$$\begin{aligned} \sigma_{ie} &= \text{standar deviasi sekuritas } i \\ AR_{it} &= \text{abnormal return saham } i \text{ pada periode } t \\ \overline{AR}_{it} &= \text{average abnormal return saham } i \text{ pada periode } t \\ n &= \text{jumlah sampel} \end{aligned}$$

Sumber: (Chandra, 2013)

Standardized Abnormal Return

$$SAR_{nt} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{ie}}$$

$$\begin{aligned} SAR_{nt} &= \text{standardized abnormal return saham pada periode } t \\ AR_{it} &= \text{abnormal return saham } i \text{ pada periode } t \\ \sigma_{ie} &= \text{standar deviasi sekuritas } i \end{aligned}$$

Sumber: (Chandra, 2013)

One Sample t-Test

$$t = \frac{ASAR}{\sigma_{SAR}/\sqrt{n}}$$

ASAR = average standardized abnormal return saham pada periode t
 σ_{SAR} = standar deviasi *standardized abnormal return* pada periode t
 n = jumlah sampel

Sumber: (Chandra, 2013)

Sedangkan untuk menghitung perbedaan *trading volume activity*, maka digunakan rumus sebagai berikut:

Trading Volume Activity (TVA)

$$TVA = \frac{\text{volume saham yang diperdagangkan pada periode } t}{\text{jumlah saham yang beredar pada periode } t}$$

Sumber: (Chandra, 2013)

Average Trading Volume Activity

$$\overline{TVA} = \frac{\sum_{t=1}^n TVA}{n}$$

$\overline{TVA}$ = average trading volume activity saham periode t
 TVA = trading volume activity saham i pada periode t
 n = jumlah sampel

Sumber: (Chandra, 2013)

Standar Deviasi

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\frac{\sum (TVA - \overline{TVA})^2}{n - 1}}$$

σ_{ie} = standar deviasi sekuritas i
 TVA = trading volume activity saham i pada periode t
 $\overline{TVA}$ = average trading volume activity saham periode t
 n = periode waktu

Sumber: (Chandra, 2013)

Standardized Trading Volume Activity

$$STVA_{nt} = \frac{TVA}{\sigma_{ie}}$$

$STVA_{nt}$ = standardized trading volume activity saham pada periode t
 TVA = trading volume activity saham i pada periode t
 σ_{ie} = standar deviasi sekuritas i

Sumber: (Chandra, 2013)

One Sample t-Test

$$t = \frac{\sum STVA_{nt}}{\sqrt{n}}$$

$\sum STVA_{nt}$ = total *standardized trading volume activity* saham pada periode t
 n = jumlah sampel

Sumber: (Chandra, 2013)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil olah data dengan SPSS, uji statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum dan maksimum pada *return* dari 72 sampel data selama periode penelitian adalah -0.00264 dan 0.00326. Kemudian nilai rata-rata angka *return* adalah 0.0005482 dengan standar deviasi 0.00124323. Sedangkan nilai minimum dan maksimum *trading volume activity* pada 72 sampel data selama periode penelitian adalah 0.00000 dan 0.01125, dengan nilai rata-rata 0.0015589 dan standar deviasi 0.00238831.

Uji Normalitas

Dari hasil pengujian normalitas pada data *return* saham, dapat ditunjukkan bahwa data perusahaan pada periode penelitian adalah terdistribusi normal karena memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 ($\alpha \geq 0,05$) yaitu 0.200 sehingga selanjutnya uji hipotesis akan dilakukan dengan uji *Paired Sample t-Test*.

Kemudian berdasarkan hasil pengujian pada data *trading volume activity*, terlihat bahwa data sampel selama periode penelitian tidak terdistribusi normal karena memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil dari 0,05 ($\alpha \geq 0,05$). Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) dari hasil uji normalitas menunjukkan angka 0,000 sehingga uji hipotesis selanjutnya adalah menggunakan uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Uji Hipotesis

Tabel 1. Uji Abnormal Return PSBB, PSBB Transisi, PPKM, dan PPKM Darurat

PSBB (10 Apr 2020)			PSBB Transisi (5 Jun 2020)		PPKM (26 Jan 2021)		PPKM Darurat (3 Jul 2021)	
<u>Hari</u>	<u>Sig</u>	<u>Hasil</u>	<u>Sig</u>	<u>Hasil</u>	<u>Sig</u>	<u>Hasil</u>	<u>Sig</u>	<u>Hasil</u>
t -3	0.07679	Tidak Signifikan	0.08513	Tidak Signifikan	0.04586	Signifikan	0.62143	Tidak Signifikan
t -2	0.20673	Tidak Signifikan	0.08318	Tidak Signifikan	0.74707	Tidak Signifikan	0.00556	Signifikan
t -1	0.17763	Tidak Signifikan	0.10141	Tidak Signifikan	0.41785	Tidak Signifikan	0.18694	Tidak Signifikan
t +1	0.02879	Signifikan	0.12914	Tidak Signifikan	0.01665	Signifikan	0.37954	Tidak Signifikan
t +2	0.29203	Tidak Signifikan	0.01556	Signifikan	0.00001	Signifikan	0.61866	Tidak Signifikan
t +3	0.00904	Signifikan	0.11160	Tidak Signifikan	0.11746	Tidak Signifikan	0.11958	Tidak Signifikan

Sumber: Data Olahan SPSS, 2022

Tabel 2. Uji Paired Sample t-Test Abnormal Return

			AR Sebelum-Sesudah PSBB (10 Apr 2020)	AR Sebelum-Sesudah PSBB Transisi (5 Jun 2020)	AR Sebelum-Sesudah PPKM (26 Jan 2021)	AR Sebelum-Sesudah PPKM Darurat (3 Jul 2021)
Paired Differences	Mean		-0.00791333	-0.00350000	0.00830667	0.00540000
	Std. Deviation		0.00195439	0.00175419	0.00950419	0.00254708
	Std. Error Mean		0.00112837	0.00101278	0.00548725	0.00147056
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-0.01276830	-0.00785766	-0.01530305	-0.00092729
		Upper	-0.00305836	0.00085766	0.03191638	0.01172729
	t		-7.013	-3.456	1.514	3.672
	df		2	2	2	2
Sig. (2-tailed)		0.020	0.074	0.269	0.067	

Sumber: Data Olahan SPSS, 2022

Berdasarkan Tabel 1 di atas, dapat ditunjukkan bahwa reaksi yang berbeda terjadi pada pasar modal setiap peristiwa pengumuman PSBB dan PPKM terjadi. Di H+1 dan H+3 setelah pengumuman PSBB pada tanggal 10 April 2020, hasil pengujian menunjukkan adanya *abnormal return* signifikan dengan nilai Sig. 0,02879 dan 0,00904. Sedangkan pada saat pengumuman PSBB Transisi tanggal 5 Juni 2020, hanya pengujian di H+2 yang mengandung *abnormal return* signifikan dengan Sig. 0,01556. Kemudian pada saat pengumuman PPKM tanggal

26 Januari 2021, *abnormal return* terjadi secara signifikan di H-3, H+1, dan H+2 dengan Sig. 0,04586, 0,01665, dan 0,00001 berturut-turut. Terakhir pada saat PPKM darurat, *abnormal return* signifikan terjadi di H-2 dengan Sig. 0,00556.

Dari hasil pengujian *Paired Sample t-Test* pada Tabel 2 di atas, *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan PSBB pertama tanggal 10 April 2020 menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,020 ($0,020 < 0,05$), yang artinya terdapat perbedaan secara signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman PSBB untuk pertama kalinya pada tanggal 10 April 2020.

Kemudian hasil pengujian yang sama sebelum dan sesudah PSBB transisi pada tanggal 5 Juni 2020 menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,074 ($0,074 > 0,05$), yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman PSBB transisi pada tanggal 5 Juni 2020.

Selanjutnya pengujian *Paired Sample t-Test abnormal return* sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM pada tanggal 26 Januari 2021 menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,269 ($0,269 > 0,05$), yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah PPKM.

Terakhir, pengujian *Paired Sample t-Test* pada *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan PPKM darurat yang diumumkan tanggal 3 Juli 2021, terdapat nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,067 ($0,067 > 0,05$), yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah PPKM darurat.

Tabel 3. Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity

	TVA Sebelum-Sesudah PSBB (10 Apr 2020)	TVA Sebelum-Sesudah PSBB Transisi (5 Jun 2020)	TVA Sebelum-Sesudah PPKM (26 Jan 2021)	TVA Sebelum-Sesudah PPKM Darurat (3 Jul 2021)
Z	-0.447	-1.069	-1.604	-1.633
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.655	0.285	0.109	0.102

Sumber: Data Olahan SPSS, 2022

Berdasarkan uji normalitas *trading volume activity*, data tidak terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan metode *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil pengujian dalam Tabel 3 menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,655 ($0,655 > 0,05$) yang berarti tidak ada perbedaan secara signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah penerapan PSBB pertama kali tanggal 10 April 2020.

Kemudian pengujian non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* TVA selanjutnya, terdapat nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,285 ($0,285 > 0,05$) yang berarti tidak ada perbedaan secara signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman untuk melanjutkan PSBB transisi tanggal 5 Juni 2020.

Setelah itu, hasil pengujian non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk TVA sebelum dan sesudah PPKM, pengolahan data menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,109 ($0,109 > 0,05$) yang artinya tidak ada perbedaan secara signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM pada tanggal 26 Januari 2021.

Terakhir untuk hasil pengujian non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,102 ($0,102 > 0,05$) yang artinya tidak ada perbedaan signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman diberlakukannya PPKM darurat tanggal 3 Juli 2021.

Pembahasan

Hasil penelitian yang diperoleh diketahui bahwa pengumuman PSBB pertama kalinya memberikan pengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan sektor barang konsumen primer, yang ditunjukkan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal diumumkannya PSBB dengan nilai Sig. (2-tailed) 0,01966 $< 0,05$ yang berarti menolak H_0 dan menerima H_2 . Jadi dapat dikatakan peristiwa PSBB pertama kali mengandung informasi pada saham perusahaan sektor konsumen primer, sehingga terjadi perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudahnya.

Selanjutnya pengujian *abnormal return* pada saat PSBB transisi, penerapan PPKM, dan PPKM darurat yang mendapatkan nilai Sig. (2-tailed) 0,074 $> 0,05$; 0,269 $> 0,05$; 0,067 $> 0,05$ berturut-turut, dapat diartikan bahwa tidak ada pengaruh signifikan peristiwa pengumuman PSBB transisi, PPKM, dan PPKM darurat terhadap *abnormal return* perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer.

Untuk pengujian TVA, pada saat sebelum dan sesudah pengumuman PSBB pertama didapatkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,655. Kemudian peristiwa kedua saat pengumuman PSBB transisi, didapatkan perbedaan sebelum dan sesudah senilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,285. Selanjutnya saat pemberlakuan PPKM, didapatkan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah senilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,109. Terakhir pada pengujian TVA sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat, didapatkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,102. Keempat nilai tersebut $> 0,05$ sehingga menerima H_0 dan menolak H_3 yang berarti tidak berpengaruh signifikan antara peristiwa pengumuman PSBB, PSBB transisi, PPKM, dan PPKM darurat terhadap *trading volume activity* perusahaan-perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan analisis, olah data, dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Peristiwa pengumuman PSBB pertama kali pada tanggal 10 April 2020 sebagai respons atas munculnya kasus pertama Covid-19 memberikan pengaruh *abnormal return* terhadap saham perusahaan-perusahaan sektor konsumen primer (IDXNONCYC), namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. (2) Penerapan PSBB transisi yang dimaksudkan untuk mempersiapkan era kenormalan dan kebiasaan baru dalam masa pandemi pada 5 Juni 2020 tidak memberikan pengaruh perbedaan *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman. (3) Pemberlakuan PPKM mulai diberlakukan pada 26 Januari 2021 tidak berpengaruh terhadap perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* perusahaan-perusahaan sektor konsumen primer sebelum dan sesudahnya. (4) PPKM darurat diberlakukan pada tanggal 3 Juli 2021 sebagai antisipasi menyebarnya varian baru mutasi virus Covid-19, tidak memberi pengaruh perbedaan *abnormal return* sebelum maupun sesudah pengumuman PPKM darurat, yang sama halnya dengan *trading volume activity*.

Dari penelitian dan kesimpulan ini, maka saran yang dapat disampaikan adalah: (1) Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian untuk tema yang sama, disarankan mengambil dan membandingkan sektor perusahaan berbeda. Dengan demikian, diharapkan penelitian berikutnya dapat lebih menggambarkan pengaruh peristiwa Covid-19 terhadap kinerja saham perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia. (2) Bagi investor, disarankan untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Tidak semua sektor perusahaan aman dari pengaruh faktor eksternal seperti peristiwa pandemi Covid-19 dan berbagai jenis pembatasan masyarakatnya. (3) Untuk manajemen perusahaan, tidak semua informasi merupakan informasi berharga yang dapat memicu reaksi pasar. Namun manajemen perusahaan tetap harus berhati-hati dan memperkuat fundamental internal perusahaan sehingga tidak mudah dipengaruhi faktor-faktor eksternal.

DAFTAR RUJUKAN

- Alexander, & Kadafi, M. A. (2018). Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 1. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v10i1.3803>
- Arfani, F. S. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Saat Peristiwa Pandemi Covid-19 (Event Study pada Perusahaan yang terdaftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020). *Skripsi*, 19, 1–10. http://eprints.ums.ac.id/88952/1/NASKAH_PUBLIKASI.pdf
- Azizah, K. N. (2020). WHO Resmi Nyatakan Virus Corona COVID-19 sebagai Pandemi. Detik.Com. <https://health.detik.com/berita-detikhealth/d-4935355/who-resmi-nyatakan-virus-corona-covid-19-sebagai-pandemi>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Panduan IDX Industrial Classification*. 1.1(Januari), 1–35.
- Chandra, T. (2013). The Impact of Fuel Price Increase on Stock Price in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, and Accountancy | Ventura*, 16(3), 385. <https://doi.org/10.14414/jebav.v16i3.219>
- Hartono, J. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.
- Mashabi, S. (2020). Daftar 18 Daerah yang Terapkan PSBB, dari Jakarta hingga Makassar. Kompas.Com. <https://nasional.kompas.com/read/2020/04/20/05534481/daftar-18-daerah-yang-terapkan-psbb-dari-jakarta-hingga-makassar>
- Pamungkas, A. (2015). Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Studi pada Perusahaan yang Tercatat Sebagai Anggota Indeks Kompas100). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 21(2), 85831.
- Permatasari, D. (2021). Kebijakan Covid-19 dari PSBB hingga PPKM Empat Level. Kompaspedia. <https://kompaspedia.kompas.id/baca/infografik/kronologi/kebijakan-covid-19-dari-psbb-hingga-ppkm-empat-level>
- Putri, G. S. (2020). WHO Tetapkan Status Gawat Darurat Kesehatan Global Virus Corona. Kompas.Com. <https://sains.kompas.com/read/2020/01/31/070700923/who-tetapkan-status-gawat-darurat-kesehatan-global-virus-corona>
- Sambuuri, 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), 407–415. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i3.30668>
- WHO. (2021). WHO-convened Global Study of Origins of SARS-CoV-2 : China Part (14 January-10 February 2021). In *Joint WHO-China Study Team report* (Issue February).