

Apakah Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Berdampak Terhadap Average Abnormal Return? (Studi Pada Pasar Modal Indonesia)

Dewi Larasati¹, Lusianus Heronimus Sinyo Kelen²

Program Studi Manajemen, Fakultas Ilmu-Ilmu Sosial, Universitas Kristen Wira Wacana Sumba, Waingapu, Indonesia¹

Program Studi Manajemen, Fakultas Ilmu-Ilmu Sosial, Universitas Kristen Wira Wacana Sumba, Waingapu, Indonesia²

Abstract

This study aims to prove whether there is a difference before and after an event occurred which have an impact on various fields and the surrounding environment. The event referred to in this research is Covid-19, especially when the Indonesian Government issued a PSBB policy for the first time in the Special Capital Region of Jakarta. This condition certainly impacts all sectors including stock trading on the Indonesia Stock Exchange. By using a sample of 681 companies on the Indonesia Stock Exchange with a study period of 2 months (27 February to 29 May 2020) and fulfilling the criteria specified in the study and using the paired sample t-test, the results show that there is no difference before and after a PSBB incident occurred. So it can be concluded that the PSBB has no impact on the average abnormal return obtained by investors.

Keywords: event study; average abnormal return; and large-scale social restrictions.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan sebelum dan sesudah terjadi suatu peristiwa (*event study*) yang membawa dampak pada berbagai bidang dan lingkungan sekitarnya. Peristiwa yang maksud dalam penelitian ini adalah Covid-19, khususnya ketika Pemerintah Indonesia mengeluarkan kebijakan PSBB pertama kali di Wilayah Daerah Khusus Ibukota Jakarta. Kondisi ini tentunya berdampak pada seluruh sektor termasuk pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan sampel sebanyak 681 perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama 2 bulan (27 Februari sampai 29 Mei 2020) serta memenuhi kriteria yang ditentukan dalam penelitian serta menggunakan pengujian *paired sample t-test*, hasilnya yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan sebelum dan sesudah terjadi suatu peristiwa PSBB. Sehingga dapat disimpulkan bahwa PSBB tidak berdampak pada *average abnormal return* yang diperoleh investor.

Kata Kunci: event study; *average abnormal return*; pembatasan sosial berskala besar.

Corresponding author. kireynadewi@gmail.com dan sinyokelen@unkriswina.ac.id

History of article. Received: Oktober 2020, Revision: Desember 2020, Published: Maret 2021

PENDAHULUAN

Harga saham merupakan refleksi nilai suatu perusahaan dan merupakan tujuan utama dalam manajemen keuangan. Saham dapat dipengaruhi berbagai faktor (dibagi ke dalam dua bagian besar), yaitu faktor ekonomi dan non-ekonomi. Semakin baik atau tinggi harga saham, tentunya berdampak pada kesempatan investasi yang semakin baik di masa yang akan datang. Faktor ekonomi menjelaskan suatu kondisi yang berhubungan

erat dengan fundamental atau kinerja pada suatu perusahaan, seperti pembagian dividen, perubahan strategi dalam rapat umum pemegang saham, informasi penting bagi para investor, dan sebagainya. Faktor non ekonomi menjelaskan kondisi yang berhubungan dengan faktor dari luar perusahaan, seperti kebijakan pemerintah, hasil pemilihan umum, perubahan nilai tukar mata uang (kurs), inflasi, penetapan suku bunga (Oktavia & Nugraha, 2018).

Informasi dari suatu peristiwa atau kejadian dapat memberikan reaksi pada pasar saham. Peristiwa negatif seperti ledakan bom dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi karena berkaitan dengan keamanan berinvestasi. Misalnya, ledakan bom di hotel JW Marriot dan Ritz Carlton (Kelen & Pakereng, 2009) atau peristiwa Bom Plaza Sarina (Rahmawati & Pandansari, 2016). Tidak hanya peristiwa tersebut, terdapat pula peristiwa yang bisa berdampak positif terhadap investor dalam melakukan investasi. Misalnya, pergantian atau *reshuffle* kabinet (Syafitri et al., 2012), hasil perhitungan cepat pemilihan umum (Saraswati & Mustanda, 2018), sampai pada pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak (Choriliyah et al., 2014).

Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) (2020) Pada bulan Maret 2020, Indeks Harga Saham Gabungan (selanjutnya disingkat IHSG) mengalami penurunan nilai yang sangat signifikan dibandingkan bulan-bulan sebelumnya, IHSG terendah bulan Maret 2020 sampai pada nilai 3.937,632 dan berakhir dengan nilai 4.538,930 pada akhir bulan Maret tersebut. Sedangkan aktivitas jumlah perdagangan juga mengalami penurunan pada bulan Desember 2019 sampai awal Maret 2020 dan mengalami kenaikan kembali menjelang akhir bulan Maret 2020.

Fenomena ini juga terjadi pada berbagai negara (termasuk di wilayah Indonesia), penyebabnya yaitu penyakit virus corona 2019 atau biasa dikenal dengan Covid-19 yaitu virus atau penyakit yang membawa dampak besar untuk kesehatan, serta berimbas pada kegiatan perekonomian, perdagangan dan berbagai sektor lainnya. Oleh sebab itu, Pemerintah Indonesia mengeluarkan kebijakan atas penyakit tersebut yaitu Pembatasan Sosial Berskala Besar (selanjutnya disingkat PSBB) per wilayah di Indonesia, artinya tidak semua wilayah Indonesia diberlakukan PSBB.

Kebijakan ini hanya berlaku di daerah yang kasus Covid-19 mengalami lonjakan (tinggi).

PSBB DKI Jakarta diatur melalui dasar hukum sekaligus panduan bagi penerapan PSBB: Peraturan Gubernur DKI Jakarta Nomor 33 Tahun 2020 tentang Pelaksanaan Pembatasan Sosial Berskala Besar dalam Penanganan Penyakit Virus Corona 2019 (Covid-19) di Daerah Khusus Ibukota Jakarta. Ditetapkan pada 9 April 2020 dan dilaksanakan pada 10 April 2020. Terdapat lima hal yang diatur pada penerapan PSBB. Pertama, membatasi aktivitas sosial, ekonomi, keagamaan, budaya, pendidikan, dan mobilitas orang. Kedua, pengendalian pergerakan orang. Ketiga, rencana isolasi terkendali. Keempat, pemenuhan kebutuhan pokok masyarakat, dan kelima, penegakkan sanksi.

PSBB dimaksud untuk membatasi kegiatan atau aktivitas tertentu dari penduduk atau masyarakat dalam suatu wilayah yang terinfeksi Covid-19 yang tinggi. Kebijakan ini bermanfaat agar dapat memutus atau meminimalisasi rantai penyebaran Covid-19 dengan cara menghentikan semua aktivitas perekonomian selama waktu yang ditentukan Pemerintah. Penerapan PSBB diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 21 Tahun 2020 yang ditandatangani oleh Presiden Joko Widodo pada Selasa, 31 Maret 2020.

Hal ini juga tentunya membawa pengaruh dalam perusahaan yang tercermin pada penurunan harga saham. Para investor cenderung menarik kembali investasinya, karena ada ketakutan dalam berinvestasi. Kondisi ini mencerminkan ketidakpastian dan ketidakstabilan keuangan perusahaan juga akan terjadi. Fenomena ini menarik untuk diteliti karena PSBB dilihat sebagai suatu kejadian atau peristiwa negatif yang bisa berdampak atau mempengaruhi *return* dari investor pada pasar modal termasuk di BEI.

Dalam manajemen keuangan, perilaku tersebut dapat dilihat melalui *average abnormal return* (AAR). Indikator tersebut satu nilai menggambarkan keseluruhan

abnormal return yang didapatkan oleh investor pada pasar modal (Rahmawati & Pandansari, 2016). AAR menunjukkan rata-rata dari selisih antara *return* yang sebenarnya dengan *return* yang diharapkan investor. Berdasarkan fenomena tersebut, tujuan dari penelitian ini adalah membuktikan perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah PSBB efek dari Covid-19.

Teori yang menjadi landasan utama dalam penelitian ini yaitu *Efficient Market Hypothesis* (EMH) atau Hipotesis Pasar Efisien pertama kali dikembangkan oleh seorang ahli keuangan yang bernama Eugene F. Fama pada tahun 1969. Hipotesis ini menjelaskan bahwa harga sebuah aset merefleksikan keseluruhan informasi yang tersedia di pasar, artinya harga saham akan selalu diperjualbelikan pada harga wajarnya.

Seorang investor bisa dengan beruntung membeli sebuah saham yang memberikan keuntungan besar dalam jangka pendek, akan tetapi dalam jangka panjang, investor tersebut tidak dapat memperoleh *return* yang jauh melampaui *return* yang diperoleh pasar secara rata-rata. Segala informasi yang dapat memberikan dampak pada harga saham tersedia secara terbuka dan dapat diakses oleh semua investor. Sesaat setelah informasi diterima, investor akan segera bereaksi atau meresponnya. Hal ini memberikan pengaruh pada harga saham yang segera melakukan penyesuaian (Fama, 1970).

Bodie et al. (2018) menjelaskan pasar modal yang efisien oleh Fama terbagi dalam tiga bentuk yaitu: Pertama, bentuk efisien yang lemah (*weak form efficiency*) menjelaskan sulit bagi investor untuk mendapatkan keuntungan, karena harga sebuah saham sudah mencerminkan seluruh informasi yang diperoleh dengan memeriksa data historis perdagangan di pasar seperti harga saham, volume perdagangan tingkat suku bunga jangka pendek. Bentuk efisiensi ini menyiratkan bahwa analisis tren adalah hasil yang sia-sia. Data harga saham masa lalu tersedia untuk umum dan hampir tidak ada biaya untuk mendapatkannya. Hipotesis bentuk lemah menyatakan bahwa jika data

tersebut pernah menyampaikan sinyal yang dapat diandalkan tentang kinerja masa depan, semua investor telah belajar untuk mengeksploitasi sinyal. Pada akhirnya, bentuk ini menjelaskan bahwa harga sama kemarin bisa dengan kuat mempengaruhi serta memproyeksikan harga saham hari ini.

Kedua, bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong form efficiency*), menjelaskan bahwa keseluruhan informasi yang tersedia untuk publik (atau yang disebut juga dengan informasi yang terpublikasi) tentang prospek perusahaan harus telah tergambar pada harga saham. Selain harga sebelumnya, informasi tersebut termasuk data fundamental perusahaan, produk, kualitas manajemen, posisi neraca, hak paten, proyeksi pendapatan dan laba, serta praktik akuntansi. Apabila investor mendapatkan informasi tersebut dari sumber yang tersedia untuk umum, maka investor akan berharap hal tersebut tercermin pada harga saham tersebut.

Ketiga, bentuk efisiensi yang kuat (*Strong form Efficiency*), menerangkan bahwa harga saham mendeskripsikan semua informasi yang relevan dengan perusahaan, bahkan informasi yang hanya diperoleh pada ruang lingkup yang terbatas (atau yang biasa disebut dengan informasi yang tidak dipublikasikan). Bentuk efisiensi ini cukup ekstrim. Pejabat perusahaan memiliki akses ke informasi dibandingkan publik lainnya terkait perusahaannya, sehingga ia dapat memperoleh keuntungan, sebelum informasi tersebut dirilis ke publik untuk mendapat keuntungan dari perdagangan berdasarkan informasi tersebut.

Pada penelitian ini, bentuk efisiensi yang diteliti yaitu bentuk setengah kuat dengan informasi yang diuji adalah kebijakan PSBB. Kebijakan PSBB tentunya berdampak pada Bursa Efek Indonesia dan investor akan bereaksi terhadap informasi mengenai kebijakan PSBB tersebut. Hal ini disebabkan informasi mengenai kebijakan PSBB berdampak pada aktivitas perusahaan mereka. Dalam konteks pembatasan maka kegiatan perusahaan dibatas dan mengharuskan karyawan bekerja di rumah, yang berdampak

pada aktivitas operasional perusahaan. Hal ini juga berdampak lebih jauh pada posisi keuangan perusahaan, sehingga dampak negatif sangat dirasakan investor dan perusahaan dengan PSBB tersebut.

Penelitian mengenai *event study* cukup banyak dilakukan. Penelitian dari Syafitri et al. (2012) yang memberikan bukti bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pergantian menteri keuangan pada tahun 2010. Kemudian, penelitian Saraswati & Mustanda (2018) juga memberikan bukti berdasarkan hasil analisis bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman hasil perhitungan suara pemilihan umum Presiden Amerika Serikat yang ditunjukkan reaksi pasar pada peristiwa pelantikan Presiden Amerika Serikat. Penelitian Chorilayah et al. (2014) memberikan penjelasan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan Bahan Bakar Minyak (BBM) pada 1 April 2016.

Penelitian Rahmawati & Pandansari (2016) memberikan bukti bahwa adanya perbedaan *average abnormal return* pada peristiwa Bom Plaza Sarinah. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Simanjuntak (2017) yang menjelaskan bahwa tidak ada perbedaan *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peristiwa tidak selamanya direaksi oleh pasar.

Hasil yang berbeda pun ditunjukkan dari penelitian terkait reaksi pada modal terhadap informasi Covid-19 maupun PSBB di Indonesia (Rahmawati et al., 2020; Ismanto et al., 2020; Sambuari et al., 2020). Sehingga penelitian ini menjadi menarik oleh peneliti untuk diuji lebih lanjut.

Namun terdapat beberapa asumsi yang menyebabkan peneliti memutuskan untuk menduga bahwa PSBB dapat menyebabkan perbedaan pada *average abnormal return*

yang diperoleh investor di pasar. Peneliti memprediksi bahwa *average abnormal return* sebelum PSBB lebih tinggi jika dibandingkan setelah PSBB, hal ini dikarenakan sebelum PSBB diterapkan masyarakat atau perusahaan masih dapat beraktivitas seperti kondisi normal, sedangkan setelah PSBB masyarakat dan perusahaan tidak diperbolehkan beraktivitas seperti pada biasanya. Tentunya hal ini berdampak pada operasional perusahaan. Sehingga kondisi dan fenomena ini memberikan sinyal yang kurang baik (negatif) bagi investor. Maka dugaan sementara yang dibangun oleh penelitian adalah sebagai berikut:

Hipotesis: Terdapat perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah Pembatasan Sosial Berskala Besar efek Covid-19.

METODE

Populasi untuk penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) di tahun 2020 yang berjumlah 688 perusahaan. Teknik penarikan sampel dari populasi pada penelitian ini menggunakan teknik secara non-probabilitas yaitu *purposive sampling*. Teknik ini membatasi sampel yang diteliti dengan kriteria atau beberapa pertimbangan. Kriteria yang dimaksud adalah perusahaan yang tergabung pada Bursa Efek Indonesia dan memiliki kelengkapan data harga saham dari tanggal 27 Februari sampai 29 Mei 2020. Dari 688 perusahaan, 7 perusahaan tidak tersedia data secara lengkap dan beberapa sudah tidak terdaftar di BEI, sehingga ukuran sampel yang diperoleh banyak 681 perusahaan.

Peneliti dengan dengan sengaja mengambil keseluruhan sektor di BEI karena ingin menggambarkan kondisi keseluruhan perusahaan di Indonesia tanpa terkecuali. Menurut Susilawati et al. (2020) Covid-19 berdampak terhadap hampir seluruh sektor ekonomi di Indonesia. Sehingga pemberlakuan PSBB efek Covid-19

diberlakukan secara umum tanpa mengenal kondisi atau karakteristik perusahaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sudah tersedia oleh Bursa Efek Indonesia yang diambil pada laporan kuartalan dan bulanan yaitu IDX Quarterly Statistic, IDX Monthly Statistic, serta harga saham harian yang diakses melalui website www.idx.co.id. Sehingga teknik pengumpulan data yang akan dilakukan disebut sebagai studi dokumentasi.

Teknik analisis data yang digunakan adalah uji beda *paired sample t-test*. Langkah-langkah yang dilakukan terdiri atas sembilan Langkah berdasarkan penelitian dari Rahmawati & Pandansari (2016), sebagai berikut:

1. Menentukan ukuran sampel, kemudian mencari harga saham setiap perusahaan dan indeks harga pasar saham (IHSG) sesuai dengan kriteria.
2. Menentukan waktu penelitian (*event date*), yang terdiri dari 3 kategori penentuan waktu penelitian yaitu:
 - a. t-30 yaitu 30 hari sebelum berlakunya PSBB. t0 yaitu saat berlakunya PSBB dan t+30 yaitu 30 hari sesudah berlakunya PSBB.
 - b. t-7 yaitu 7 hari sebelum berlakunya PSBB. t0 yaitu saat berlakunya PSBB dan t+7 yaitu 7 hari sesudah berlakunya PSBB.
 - c. t-3 yaitu 3 hari sebelum berlakunya PSBB. t0 yaitu saat berlakunya PSBB dan t+3 yaitu 3 hari sesudah berlakunya PSBB.
3. Mencatat harga penutupan saham harian setiap perusahaan yang sudah ditentukan pada *event* periode.
4. Mencatat IHSG pada *event* periode.
5. Menghitung *return* saham harian (R_{it}) yang diambil dari harga saham penutupan setiap perusahaan pada periode waktu yang telah ditentukan, dengan rumus:

$$R_{it} = \ln(P_{it}/P_{it-1})$$

Keterangan Rumus 1:

R_{it} : *Return* saham ke-i untuk bulan ke-t

ln: *Logaritma natural*

P_{it} : Harga penutupan pada saham ke-i, periode ke-t.

P_{it-1} : Harga penutupan untuk saham ke-i pada periode ke-t sebelumnya.

6. Menghitung *Return* pasar harian (R_{mt}), dengan menggunakan rumus:

$$R_{mt} = \ln(IHSG_t/IHSG_{t-1})$$

Keterangan Rumus 2:

R_{mt} : *Return market* pada periode ke-t.

ln: *Logaritma natural*.

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode k-t.

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode ke-t sebelumnya.

7. Menghitung *abnormal return* (AR_{it}) dengan menggunakan metode *market adjusted model*, dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan Rumus 3:

AR_{it} : *Abnormal return* saham ke-i pada periode ke-t.

R_{it} : *Return* saham ke-i pada periode ke-t.

R_{mt} : *Return market* (pengembalian pasar) pada periode ke-t.

8. Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR), dengan rumus:

$$AAR_{it} = \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

Keterangan Rumus 4:

AAR_{it} : Rata – rata *Abnormal return* saham ke-i, pada periode ke-t.

AR_{it} : *Abnormal return* saham ke-i, pada periode ke-t.

n: Jumlah observasi atau periode.

9. Data AAR kemudian dianalisis dengan menggunakan uji beda *Paired Sample t-test* dengan bantuan program *microsoft excel* dan *software SPSS*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penjelasan pada bagian ini diawali dengan analisis deskripsi, sebagai berikut:

Tabel 1. Analisis Deskripsi

Periode	Kondisi	Max	Min	Rata-rata	Simpangan Baku
30 Hari	Sebelum	0,020	-0,022	0,001	0,010
	Sesudah	0,009	-0,012	-0,001	0,005
7 Hari	Sebelum	0,012	-0,020	-0,003	0,011
	Sesudah	0,009	-0,012	-0,001	0,008
3 Hari	Sebelum	0,012	-0,006	0,001	0,010
	Sesudah	0,003	-0,009	-0,003	0,006

Hasil analisis deskripsi terhadap data dibagi menjadi empat bagian yaitu nilai maksimum dari data, nilai minimum dari data, rata-rata dan simpangan baku. Pada periode (*event date*) 30 hari sebelum dan sesudah PSBB terlihat bahwa kisaran rata-rata *average abnormal return* antara -0,001 sampai 0,001, dengan simpangan baku antara 0,005 sampai 0,010. Hasil yang tidak jauh berbeda juga ditunjukkan pada periode 7 hari sebelum dan sesudah PSBB, terlihat bahwa kisaran rata-rata *average abnormal return* - 0,001 sampai -0,003 dengan simpangan baku antara 0,008 sampai 0,011. Hasil deskripsi yang terakhir, pada periode 3 hari sebelum dan sesudah PSBB terlihat rata-rata *average abnormal return* berada di kisaran -0,003 sampai 0,001 dengan simpangan baku 0,006 sampai 0,010.

Analisis deskripsi terhadap data menunjukkan hasil sebelum dan sesudah PSBB tidak terlampaui berbeda hasilnya. *Average abnormal return* yang diperoleh investor tidak menunjukkan nilai yang berbeda jauh. Namun hal ini perlu diperkuat dengan pengujian secara statistika, sehingga hasilnya jauh lebih akurat dan keputusan secara statistik jauh lebih dipercaya.

Hasil uji *paired sample t-test* dapat dilihat pada Tabel 2. Hasil dapat dikategorikan terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah penerapan PSBB, jika nilai probabilitas atau signifikan lebih kecil

dari 0,05 (nilai α). Sebaliknya jika nilai probabilitas atau signifikan lebih besar dari 0,05 (nilai α), maka dapat dijelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah penerapan PSBB.

Tabel 2. Rangkuman Hasil Uji Statistik

Periode	Komponen Statistik	Nilai
30 hari	t	1,146
	Sig. (2-tailed)	0,261
7 hari	t	-0,348
	Sig. (2-tailed)	0,740
3 hari	t	0,482
	Sig. (2-tailed)	0,678

Berdasarkan hasil uji statistik pada Tabel 2. menjelaskan bahwa selama 30 hari sebelum dan sesudah penerapan PSBB di DKI Jakarta pada 10 April 2020 tidak menunjukkan perbedaan *average abnormal return*, hal ini dibuktikan dengan nilai sig. (2-tailed) sebesar $0,261 > 0,05$ (nilai α).

Hasil yang sama ditunjukkan pada kondisi 7 hari sebelum dan sesudah PSBB dan 3 hari sebelum dan sesudah PSBB. Bukti statistik menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah penerapan PSBB, disebabkan nilai dari sig. (2-tailed) $0,740 > 0,05$ (nilai α) dan $0,678 > 0,05$ (nilai α).

Terdapat beberapa penjelasan terkait tidak terjadinya reaksi pasar pada peristiwa PSBB 10 April 2020. PSBB dijalankan dengan periode atau masa selama dua minggu dan dapat diperpanjang sesuai kondisi yang terjadi dan selain itu, waktu PSBB untuk mencegah penyebaran virus corona (Covid-19) pada beberapa daerah, dilakukan secara berbeda, dimulai dari daerah DKI Jakarta yang menerapkan PSBB sejak 10 April 2020, kemudian disusul wilayah Bogor Depok dan Bekasi di Jawa Barat pada tanggal 15 April 2020. Kemudian Kota Pekanbaru di Provinsi Riau yang menerapkan PSBB tersebut pada tanggal 17 April 2020, kemudian wilayah Tangerang Selatan, Kota Tangerang, dan

Kabupaten Tangerang pada tanggal 18 April 2020. Wilayah Bandung Raya yang terdiri atas Kota Bandung, Kota Cimahi, Kabupaten Bandung, Bandung Barat dan Sumedang pada tanggal 22 April 2020. PSBB terakhir diterapkan pada Kota Makassar, Sulawesi Selatan pada tanggal 24 April 2020. Skala PSBB yang tidak terlalu besar dan hanya dilakukan di beberapa daerah menyebabkan investor tidak panik atau menarik investasinya dari Indonesia karena pergerakan perusahaan dan aktivitas ekonomi masih berjalan dengan baik di beberapa daerah.

Penjelasan lainnya yaitu tidak ada perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah PSBB ingin menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi terhadap PSBB sebagai sinyal negatif yang memberikan dampak terhadap investasinya di pasar modal Indonesia. Serta teori hipotesis pasar efisien, khusus pada efisiensi bentuk setengah kuat tidak terbukti pada penelitian ini. Kandungan informasi mengenai PSBB bukan menjadi perhatian atau prioritas utama oleh investor dalam mengambil keputusan investasinya.

Peneliti menduga bahwa pasar tidak bereaksi terhadap PSBB pada tanggal 10 April 2020 disebabkan pengumuman PSBB yang dilakukan oleh Anis Baswedan selaku Gubernur DKI Jakarta sudah dilaksanakan 7 April 2020. Sehingga, bisa saja pasar sudah bereaksi dengan informasi tersebut pada tanggal 7 April 2020, sehingga pada tanggal 10 April 2020 cenderung aktivitas ekonomi sudah siap dengan kebijakan tersebut. Namun hasil uji dengan periode (*event date*) 3 hari sebelum dan setelah pengumuman PSBB pada tanggal 7 April 2020 menunjukkan nilai sig (2-tailed) sebesar $0,141 > 0,05$ (nilai α). Sehingga tidak ada perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman PSBB tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu dari Rahmawati et al. (2020) yang juga menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan signifikan *average abnormal return* pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata periode

sebelum-sesudah diterapkannya kebijakan PSBB di Indonesia. Hasil penelitian juga didukung oleh Sambuari et al. (2020) yang membuktikan bahwa keuntungan yang abnormal dan kapitalisasi pasar tidak terpengaruh oleh pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

KESIMPULAN

Berdasarkan pemaparan sebelumnya, kesimpulan akhir menunjukkan bahwa informasi terkait PSBB tidak memberikan dampak yang signifikan pada *average abnormal return* atau tidak mempengaruhi reaksi pasar dari investor, karena perubahan yang terjadi tidak menyebabkan perbedaan *abnormal return*. Dengan demikian, pembuktian teori hipotesis pasar efisien oleh Fama (1970) tidak terdukung pada peristiwa PSBB 10 April 2020.

Terdapat beberapa saran dan masukan untuk investor ataupun penelitian selanjutnya. Oleh sebab itu peneliti memberikan beberapa saran dan rekomendasi untuk melengkapi kekurangan penelitian. Diharapkan bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti terkait *average abnormal return* terhadap suatu peristiwa untuk dapat mengembangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya, tidak hanya itu, penelitian ini juga dapat meninjau perusahaan yang masuk dalam sampel dengan lebih spesifik misalnya fokus pada industri penerbangan, perbankan, dll. Bagi penelitian selanjutnya untuk dapat memperpanjang periode peristiwa (*event date*) penelitiannya. Karena PSBB yang diteliti hanya fokus di DKI Jakarta, selanjutnya dapat mempertimbangkan PSBB yang dilakukan di tempat lain seperti Surabaya, Makasar dan Jawa Barat.

Bagi investor dan calon investor untuk lebih memperhatikan segala bentuk informasi di BEI, sebelum mengambil keputusan dalam bertransaksi (menjual maupun membeli) saham.

DAFTAR PUSTAKA

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (Eleventh). McGraw-Hill

- Education.
<http://library1.nida.ac.th/termpaper6/sd/2554/19755.pdf>
- Bursa Efek Indonesia (BEI). (2020). *IDX Quarterly Statistic*. www.idx.co.id.
- Choriliyah, S., Sutanto, H. A., & Hidayat, D. S. (2014). Reaksi Pasar Modal terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) atas Saham Sektor Industri Transportasi di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic Education*, 5(1), 1–10.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Ismanto, J., Ekonomi, F., & Pamulang, U. (2020). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman PSBB DKI Jakarta Jilid II (Event Study LQ-45 Terdaftar BEI)*. 51–66.
- Kelen, L. H. S., & Pakereng, Y. M. (2009). Analisis Pergerakan Nilai Mata Uang Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat dan Dolar Australia Pasca Tragedi Ledakan Bom Hotel JW Marriot dan Ritz Carlton di Jakarta. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, XV(1), 147–167.
- Oktavia, I., & Nugraha, K. G. S. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen Dan Bisnis*, 3, 414–422.
- Rahmawati, A., Atahau, A. D. R., & Sakti, I. M. (2020). Reaksi Pasar Modal Atas Pemberlakuan PSBB Di Tengah Pandemi Covid 19. *Journal of Banking and Financial Technology*, 1(02), 58–66.
- Rahmawati, I. Y., & Pandansari, T. (2016). Reaksi Pasar Modal dari Dampak Peristiwa Bom Plaza Sarinah terhadap Abnormal Return Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 126–133. <https://doi.org/10.1093/cid/civ542>
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (Jmbi Unsrat)*, 7(9), 407–415.
- Saraswati, N. M. A. W., & Mustanda, I. K. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum Dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 2971–2998. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i06.p05>
- Simanjuntak, S. (2017). *Analisis Perbandingan Average Abnormal Return dan Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017 (Studi Empiris pada Perusahaan Anggota Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia)*.
- Susilawati, S., Falefi, R., & Purwoko, A. (2020). Impact of COVID-19's Pandemic on the Economy of Indonesia. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(2), 1147–1156. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i2.954>
- Syafitri, R., Tiswiyanti, W., & Mansur, F. (2012). Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 terhadap Abnormal Return Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *E- Jurnal Binar Akuntansi*, 1(1).