

## ANALISIS REAKSI PASAR SAHAM INDONESIA TERHADAP PENGUMUMAN SOCIAL DISTANCING PANDEMI COVID-19

Ardian Pradana  
ardianpradana06@gmail.com  
Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

On March 15, 2020, President of Republic Indonesia Joko Widodo at a press conference appealed that the public was expected to carry out social distancing activities to stop the spread of the Covid-19 virus in Indonesia. Furthermore, to maintain activities during restrictions, society was required to adapt the communication technology that could not be separated from internet service needs. This research aimed to test the stock market reaction through differences in stock prices, stock trading volume, and abnormal return of shares of telecommunications services companies due to the announcement of social distancing activities in Indonesia. This research used quantitative with comparative analysis approaches. Meanwhile, the purposive sampling method of this research used a relevant research sample. Based on the sampling result, the researcher obtained three relevant companies of telecommunication services i.e., PT. Telkom Indonesia Tbk, PT. Indosat Tbk, and PT. XL Axiata Tbk. The research observed an event period of 10 days before and 10 days after the announcement. Statistical analysis used paired samples of the T-test difference test. The research result showed that there are significant differences in stock prices before and after the announcement where the stock price after the announcement tends to decrease, there were significant differences in stock trading volume and there was a significant difference in abnormal stock return where both of them experienced increase after the announcement of social distancing in Indonesia.

Keywords : stock trading volume, stock abnormal return, efficient market, signal theory, social distancing

### ABSTRAK

Pada tanggal 15 Maret 2020, Presiden RI Joko Widodo melalui konferensi pers menghimbau bahwa masyarakat diharapkan untuk melakukan kegiatan *social distancing* demi memutus penyebaran virus Covid-19 di Indonesia. Demi mempertahankan aktivitas selama pembatasan, masyarakat dituntut untuk beradaptasi dengan teknologi komunikasi yang tidak terlepas dari kebutuhan akan layanan internet. Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar saham melalui perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, dan abnormal *return* saham perusahaan jasa telekomunikasi akibat pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan analisis komparatif. Metode *purposive sampling* diberlakukan untuk mendapatkan sampel penelitian yang relevan. Berdasarkan hasil *sampling*, peneliti mendapati tiga perusahaan jasa telekomunikasi yang relevan yaitu PT. Telkom Indonesia Tbk, PT. Indosat Tbk, dan PT. XL Axiata Tbk. Studi peristiwa dilakukan dengan periode peristiwa 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman. Analisis statistik yang digunakan adalah uji beda *Paired Samples T-Test*. Hasil penelitian menjelaskan terdapat perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan setelah pengumuman dimana harga saham setelah pengumuman cenderung menurun, terdapat perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham dan terdapat perbedaan signifikan pada abnormal *return* saham dimana keduanya mengalami peningkatan setelah pengumuman *social distancing* di Indonesia.

Kata Kunci: volume perdagangan saham, abnormal *return* saham, pasar efisien, teori sinyal, *social distancing*

### PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 memberikan berbagai dampak negatif hampir dari segala sisi kehidupan, mulai dari perekonomian hingga aktivitas sehari-hari masyarakat di berbagai

belahan negara. Presiden Republik Indonesia, Joko Widodo, melalui konferensi pers yang dilakukan di Istana Bogor pada tanggal 15 Maret 2020 menyatakan “*Dibawah situasi terkini, ini saatnya untuk kita bekerja dari rumah, belajar dari rumah, dan beribadah dari rumah*” (The Jakarta Post, 2020). Sebagai bentuk tindak lanjut atas arahan yang disampaikan oleh Joko Widodo, pemberlakuan program Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) merupakan salah satu upaya pemerintah Indonesia untuk memutus rantai penyebaran virus Covid-19.

Menurut Itsnaini dan Sunariya (2020) kebijakan PSBB membuat harga saham PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA) terkoreksi sebesar 6,25%, harga saham PT Blue Bird Tbk (BIRD) terkoreksi 2,46%, harga saham PT Menteng Heritage Realty Tbk (HRME) terkoreksi 24,41%, dan harga saham PT Nusantara Properti International Tbk (NATO) terkoreksi 21,4%. Artinya, pengumuman kegiatan *social distancing* dapat menjadi kabar negatif bagi sebagian investor sehingga memicu timbulnya sinyal yang negatif. Pemberlakuan kebijakan PSBB memicu penurunan performa keuangan perusahaan sehingga menciptakan reaksi cemas oleh para investor terhadap produk investasinya (Kusumawati dan Wahidahwati, 2021).

Akibat investor yang cemas terhadap produk investasinya maka investor akan cenderung melakukan penjualan sahamnya untuk menghindari risiko kerugian akibat *social distancing*. Penjualan saham yang dilakukan secara besar-besaran dapat menyebabkan harga saham menurun. Bagi investor yang optimis, penurunan harga saham justru menjadi sinyal positif untuk melakukan pembelian saham karena harga yang dinilai sedang murah. Sebagai upaya tindak lanjut masyarakat terkait arahan presiden Joko Widodo pada tanggal 15 Maret 2020 yang menyatakan keharusan untuk melakukan hampir seluruh aktivitas dari rumah maka masyarakat dituntut untuk beradaptasi dengan teknologi komunikasi agar tetap dapat mempertahankan komunikasi satu dengan yang lainnya dari rumah (Junaidi *et al.*, 2021).

Peningkatan adaptasi teknologi komunikasi tentu tidak terlepas dari kebutuhan jasa internet sebagai unsur penunjang teknologi komunikasi sehingga hal tersebut berpotensi memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan jasa telekomunikasi ditengah pemberlakuan *social distancing* di Indonesia akibat Pandemi Covid-19. Junaidi *et al.* (2021) menjelaskan bahwa ditengah pandemi Covid-19 terjadi peningkatan pengguna layanan pertemuan berbasis *online* sebesar 75% dan terjadi peningkatan pengguna layanan akses video berbasis *online* sebesar 13,8%; dimana peningkatan tersebut memberikan dampak akan kebutuhan layanan internet yang semakin meningkat, salah satunya dirasakan oleh PT Telkom Indonesia Tbk yang mengalami peningkatan trafik data sebesar 22,8%.

Pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia pada tanggal 15 Maret 2020 diperkuat dengan adanya potensi peningkatan kinerja perusahaan telekomunikasi akibat peningkatan kebutuhan jasa internet ditengah pemberlakuan *social distancing* dapat menjadi *symptoms* akan munculnya reaksi pasar saham Indonesia terutama untuk perusahaan jasa telekomunikasi di Indonesia. Reaksi pasar saham dalam riset ini akan ditentukan melalui perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan saham, dan perubahan abnormal *return* saham. Berdasarkan *symptoms* tersebut maka dapat ditentukan rumusan masalah sebagai berikut: apakah terdapat perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, dan abnormal *return* saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia?

Berdasarkan rumusan masalah penelitian maka dapat dijelaskan penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, dan abnormal *return* saham sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia akibat pandemi Covid-19 sebagai cerminan reaksi pasar saham Indonesia. Junaidi *et al.* (2021) menyatakan adanya perbedaan terhadap harga saham dan volume transaksi saham perusahaan telekomunikasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 di Indonesia dimana peristiwa pandemi Covid-19 menyebabkan adanya penurunan terhadap volume transaksi saham. Nurmasari (2020) dan Bakhtiar *et al.*, (2020) menyatakan terdapatnya perbedaan signifikan pada volume transaksi saham perusahaan sebelum dan sesudah

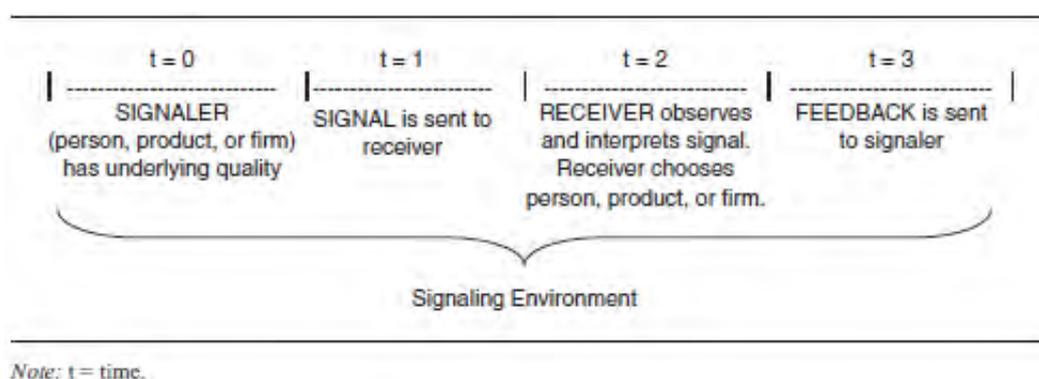
pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, dimana terjadi peningkatan volume transaksi penjualan saham setelah pengumuman kasus pertama.

Hidayani (2020) dan Saputra *et al.*, (2021) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan abnormal *return* sebelum dan sesudah pengumuman kasus terkonfirmasi positif pertama Covid-19 di Indonesia. Kusumawati dan Wahidahwati (2021) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap abnormal *return* sebelum dan setelah pengumuman kasus terkonfirmasi positif Covid-19 pertama di Indonesia. Kemunculan hasil yang tidak konsisten terkait riset tentang perbedaan volume perdagangan saham dan abnormal *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pandemi Covid-19 di Indonesia menjadi tanda bahwa hasil riset terdahulu masih menjadi kontradiksi riset.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Miller dan Rock (dalam Asri, 2013: 71) menjelaskan bahwa kondisi perusahaan di masa mendatang dapat menjadi sinyal terhadap perubahan harga saham perusahaan. Connelly *et al.* (dalam Darmayanti *et al.*, 2021) berpendapat bahwa teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan tentang sinyal yang didistribusikan oleh pemberi sinyal (*signaler*) kepada penerima sinyal (*receiver*).



Gambar 1

Proses Distribusi Sinyal

Sumber : Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., dan Reutzel, C. R. (2011)

Pada hari ke 0, *signaler* berupa individu, produk, atau perusahaan mulai memproses suatu informasi yang akan didistribusikan kepada *receiver*. Hari ke 1, *signaler* mulai melakukan proses distribusi sinyal kepada para penerima sinyal yang dapat berupa masyarakat umum, pengguna laporan keuangan, atau pihak terkait lain. Hari ke 2, *receiver* mulai menerima sinyal yang telah didistribusikan oleh *signaler* dan mulai memproses sinyal tersebut untuk memberikan kesimpulan. Hari ke 3, *receiver* menyampaikan kesimpulan sebagai sebuah *feedback* atas informasi yang telah didistribusikan.

Herninta dan Rahayu (2021) menjelaskan bahwa sebuah sinyal yang telah didistribusikan kepada penerima sinyal dapat berupa sinyal yang bersifat positif maupun sinyal yang bersifat negatif. Sinyal positif tercipta atas peristiwa yang dianggap investor mengandung kabar baik (*good news*) dan sinyal negatif tercipta atas peristiwa yang dianggap investor mengandung kabar buruk (*bad news*) (Hartono, 2018: 56). Teori sinyal dalam riset ini digunakan untuk menjelaskan bahwa informasi terkait *social distancing* di Indonesia pada 15 Maret 2020 dan adanya potensi peningkatan kinerja perusahaan telekomunikasi akibat peningkatan kebutuhan jasa internet dapat menjadi suatu sinyal yang dapat menciptakan reaksi investor pasar saham.

### **Teori Prospek (*Prospect Theory*)**

Kahneman dan Tversky (dalam Asri, 2013: 233) menjelaskan bahwa orang akan cenderung memberikan nilai yang lebih rendah (*underweight*) atas *outcomes* yang baru “mungkin” terjadi, dibandingkan dengan *outcomes* yang sudah “pasti” terjadi dan cenderung fokus pada kerugian dibandingkan dengan keuntungan. Teori prospek menjelaskan bahwa investor cenderung memiliki perilaku *loss aversion* (Asri, 2013: 239). Kerugian Rp1 akan sangat berarti bagi investor dibandingkan dengan keuntungan Rp1 (Asri, 2013: 239). Hal tersebut menandakan bahwa investor akan cenderung lebih fokus terhadap kerugian yang dihasilkan dari suatu investasi dibandingkan dengan keuntungan yang dihasilkan.

Teori prospek yang berkaitan dengan perilaku *loss aversion* menjelaskan bahwa investor akan lebih menyukai sesuatu yang bersifat pasti karena investor dapat memprediksi hasilnya dibanding sesuatu yang masih bersifat potensial. Ketidakpastian mengandung risiko yang cukup tinggi sehingga menurut teori prospek investor akan bersikap menghindari risiko ketidakpastian tersebut. Teori prospek dalam riset ini bertujuan untuk menjelaskan sikap *loss aversion* dari investor. Kenaikan pengguna jasa internet ditengah pembatasan sosial hanya akan memberikan potensi terhadap kenaikan kinerja perusahaan jasa telekomunikasi sehingga sifatnya belum pasti terjadi. Apabila harga saham setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia pada 15 Maret 2020 cenderung menurun, maka tandanya investor cenderung bersikap *loss aversion* sebagai upaya untuk menghindari risiko kerugian akibat ketidakpastian kenaikan kinerja perusahaan telekomunikasi.

### **Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Theory*)**

Fama (dalam Hartono, 2017: 617) mendefinisikan pasar efisien sebagai berikut “*a security market is efficient if security prices fully reflect the information available*” dimana pengertian *fully reflect* menjelaskan bahwa harga suatu sekuritas telah secara tepat mencerminkan informasi yang ada. Bentuk-bentuk efisiensi pasar secara informasi menurut Hartono (2017: 606) dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) adalah pasar yang harga dari sekuritasnya telah secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi yang sudah terjadi di masa lalu. Contoh: harga dan volume perdagangan masa lalu; (2) efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) adalah pasar yang harga dari sekuritasnya telah secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) segala informasi yang tersedia secara umum. Contoh: pengumuman laba, dividen, kondisi keuangan perusahaan dan regulasi pemerintah.

Pasar adalah efisien bentuk setengah kuat jika *return* tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman peristiwa sebagai cerminan reaksi pasar (Tandelilin, 2021: 228); (3) efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) adalah pasar yang harga dari sekuritasnya telah secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) segala informasi termasuk informasi yang bersifat tertutup. Contoh: informasi mengenai laporan internal perusahaan. Pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia yang disampaikan oleh Presiden Joko Widodo pada 15 Maret 2020 melalui konferensi pers di Istana Bogor menjadi sebuah informasi yang tersedia secara umum yang akan digunakan dalam riset ini. Apabila terjadi abnormal *return* saham 10 hari setelah pengumuman kegiatan *social distancing* maka pasar saham dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi (*semistrong form*) dan artinya informasi terkait harga saham yang murah dan kegiatan *social distancing* di Indonesia telah tercemin pada perubahan harga saham perusahaan telekomunikasi.

### **Reaksi Berlebihan (*Overreaction*)**

Kejatuhan harga pasar saham sering terjadi akibat kepanikan investor yang cenderung berlebihan dan tidak dapat dijelaskan secara logis (Asri, 2013: 131). Peneliti dan akademisi di bidang psikologi menjelaskan bahwa individu akan cenderung memberikan *overreaction* terhadap suatu peristiwa, terutama peristiwa yang mengandung informasi negatif (Asri, 2013: 134). Bondt dan Thaler (dalam Asri, 2013: 135) melakukan pengujian perilaku *overreaction*

terhadap pasar modal dan memberikan hasil riset bahwa terbukti *overreaction hypothesis*. Bondt dan Thaler menjelaskan bahwa saham-saham yang memberikan hasil cenderung rendah akan berbalik arah memberikan hasil yang luar biasa tinggi dan sebaliknya untuk saham-saham yang sebelumnya memberikan hasil cenderung tinggi akan berbalik arah memberikan hasil yang cukup rendah.

### **Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat**

Metode Studi peristiwa (*event study*) diaplikasikan untuk menguji kandungan suatu informasi atas suatu peristiwa dan dapat digunakan untuk menguji pasar efisien model setengah kuat (Hartono, 2017: 643). Suatu pengumuman yang memuat informasi kuat dapat menciptakan reaksi pasar saham saat waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Hartono, 2017: 644). Reaksi pasar saham dapat ditentukan dengan menggunakan aktual *return* atau *return* tidak normal saham, dimana jika suatu pengumuman memuat informasi yang kuat maka akan menciptakan *return* tidak normal saham (Hartono, 2017: 644). Pengujian akan melibatkan kecepatan reaksi pasar saham dalam menanggapi suatu informasi jika tujuannya adalah untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat secara informasi (Hartono, 2017: 645).

Pasar dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi apabila investor memberikan reaksi secara cepat untuk menyerap abnormal *return* dan menciptakan keseimbangan harga baru (Hartono, 2017: 645). Pasar tidak akan efisien bentuk setengah kuat apabila terjadi abnormal *return* berkepanjangan karena hal tersebut mencerminkan keterlambatan investor menerima suatu informasi (Tandelilin, 2021: 228). Studi peristiwa dalam riset ini digunakan untuk menguji kandungan informasi atas pengumuman Presiden Joko Widodo terkait kegiatan *social distancing* di Indonesia yang disampaikan melalui konferensi pers tanggal 15 Maret 2020 dan menguji efisiensi pasar setengah kuat secara informasi atas informasi tersebut. Apabila saham-saham perusahaan jasa telekomunikasi di Indonesia menciptakan abnormal *return* sekitar tanggal 15 Maret 2020, maka pasar memberikan reaksi atas pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia. Jika abnormal *return* terjadi tidak lebih dari 10 hari setelah pengumuman, maka pasar dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

### **Saham**

Bursa Efek Indonesia (2020) mengartikan saham sebagai bentuk penyertaan modal seseorang atau badan usaha kepada suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Jenis-jenis saham perusahaan menurut Hartono (2017: 189) dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) saham biasa (*common stock*) merupakan jenis saham utama yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit dan (2) saham preferen (*preferred stock*) merupakan jenis saham istimewa yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit. Pemegang saham preferen memiliki hak prioritas di atas pemegang saham biasa seperti menerima pembayaran dividen lebih dahulu dengan jumlah yang tetap dan menerima hak atas kekayaan perusahaan lebih dahulu dibanding pemegang saham biasa saat likuidasi. Riset ini menggunakan jenis saham biasa untuk diteliti karena mayoritas saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia adalah jenis saham tipe biasa.

### **Harga Saham (Stock Prices)**

Harga saham merupakan bentuk pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan oleh investor untuk memperoleh bukti kepemilikan atas perusahaan penerbit saham atau merupakan bentuk pengorbanan ekonomi berupa penyertaan modal pada perusahaan penerbit saham (Jecuinna dan Zielma, 2021). Harga dari suatu saham ditentukan oleh banyaknya investor yang dapat mempengaruhi *demand* dan *supply* saham (Hartono, 2017: 627). Kaitan antara *demand* dan *supply* saham terhadap harga saham adalah semakin tinggi

permintaan atas suatu saham dengan jumlah *supply* saham yang tetap maka akan semakin tinggi harga saham yang terbentuk, sebaliknya semakin rendah permintaan saham maka semakin rendah harga yang terbentuk (Kusumawati dan Wahidahwati, 2021).

Macam-macam pengumuman yang dapat mempengaruhi harga saham menurut Hartono (2017: 609) diantaranya pengumuman laba perusahaan, pengumuman ramalan aktivitas perusahaan, pengumuman dividen, pengumuman pendanaan, pengumuman terkait regulasi, pengumuman merger-ambil alih-divestasi perusahaan, dan lain-lain. Harga pasar saham digunakan dalam riset ini untuk menilai reaksi pasar saham karena harga pasar saham mencerminkan aktivitas pasar saham pada periode tertentu.

### **Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)**

Keputusan dalam menjual atau membeli saham melalui analisis teknikal didasari pada data historis harga saham dan volume perdagangan saham (Tandelilin, 2021: 399). Harga saham yang meningkat (menurun) umumnya diikuti dengan peningkatan (penurunan) volume perdagangan saham (Husnan, 2009: 341). Aktivitas perdagangan dengan volume yang sangat tinggi di pasar dapat menjadi tanda bahwa pasar akan membaik (*bullish*) dan apabila peningkatan volume perdagangan diikuti dengan peningkatan harga saham maka hal tersebut dapat menjadi sinyal kuat bahwa kondisi pasar yang akan membaik (Husnan, 2009: 344). Indarti dan Purba (dalam Siswanto, 2020) mendefinisikan volume perdagangan saham sebagai total lembar saham yang berhasil diperdagangkan (jual-beli) pada periode perdagangan tersebut.

Volume perdagangan saham dapat menjadi suatu indikator atas kekuatan *demand* suatu saham. Saham-saham yang aktif diperdagangkan dapat dinilai melalui tingkat volume perdagangan sahamnya yang tinggi (Wicaksono dan Adyaksana, 2020). Volume perdagangan yang cenderung meningkat dapat menjadi prediktor bahwa investor menangkap suatu sinyal yang mengandung informasi baik untuk kelangsungan investasi, sebaliknya apabila volume perdagangan cenderung menurun dapat menjadi prediktor bahwa investor menangkap suatu sinyal yang mengandung informasi kurang baik untuk kelangsungan investasi (Kusumawati dan Wahidahwati, 2021).

Volume perdagangan saham digunakan dalam riset ini untuk menilai ada tidaknya reaksi pasar saham perusahaan jasa telekomunikasi di Indonesia terhadap pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia. Kegiatan *social distancing* di Indonesia menyebabkan kebutuhan jasa internet yang semakin meningkat untuk mempertahankan komunikasi masyarakat. Apabila pasar menangkap sinyal positif dan memberikan reaksi positif, maka akan terjadi peningkatan terhadap volume perdagangan saham perusahaan jasa telekomunikasi di Indonesia.

### **Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)**

Keuntungan tidak normal (*abnormal return* atau *excess return*) adalah tingkat keuntungan yang lebih tinggi (*excess*) apabila dibandingkan dengan tingkat keuntungan dalam kondisi normal (Hartono, 2017: 667). Pasar efisien setengah kuat secara informasi dapat terjadi apabila tidak ada investor yang menggunakan informasi umum untuk menikmati *abnormal return* secara terus-menerus (Hartono, 2017: 609). Hartono (2017: 667) menentukan persamaan *abnormal return* sebagai berikut.

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Dimana :

$RTN_{i,t}$  : *abnormal return* suatu sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  : *return* aktual sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$  : *return* harapan sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Brown dan Warner (dalam Hartono, 2017: 668) dalam memperhitungkan keuntungan harapan (*expected return*) dapat diperoleh melalui tiga metode yaitu *mean adjusted* model, *market* model, dan *market adjusted* model. Penelitian ini menggunakan *market adjusted* model dalam memperhitungkan keuntungan harapan. Model penyesuaian pasar dipilih karena model ini merupakan model estimasi yang paling tepat untuk memperhitungkan *return* suatu sekuritas karena menggunakan *return* pasar sebagai unsur penduganya (Hartono, 2017: 679).

Model penyesuaian pasar (*market adjusted*) menjelaskan bahwa untuk memperhitungkan estimasi *return* suatu sekuritas maka cara paling tepat adalah dengan menggunakan *return* pasar (*market return*) pada saat peristiwa berlangsung (Hartono, 2017: 679). Misalkan keuntungan pasar hari t sebesar 20%, maka nilai 20% merupakan keuntungan harapan hari t jika diperhitungkan melalui *market-adjusted* model. Jika suatu sekuritas pada hari t tersebut menghasilkan keuntungan 25%, maka terjadi keuntungan tidak normal sebesar 5% (25%-20%) (Hartono, 2017: 679). Model penyesuaian pasar dapat digambarkan sebagai berikut.

$$RTN_{i,t} = [R_{i,t} - R_{mj}]$$

Dimana :

$RTN_{i,t}$  : *return* tidak normal sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

$R_{i,t}$  : Aktual *return* atau *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode ke-t

$R_{mj}$  : keuntungan pasar (*market return*) pada period ke-j

Kusumawati dan Wahidahwati (2021) menjelaskan untuk memperhitungkan keuntungan pasar adalah sebagai berikut.

$$R_{mj} = \frac{IHSG_{T1} - IHSG_{T0}}{IHSG_{T0}}$$

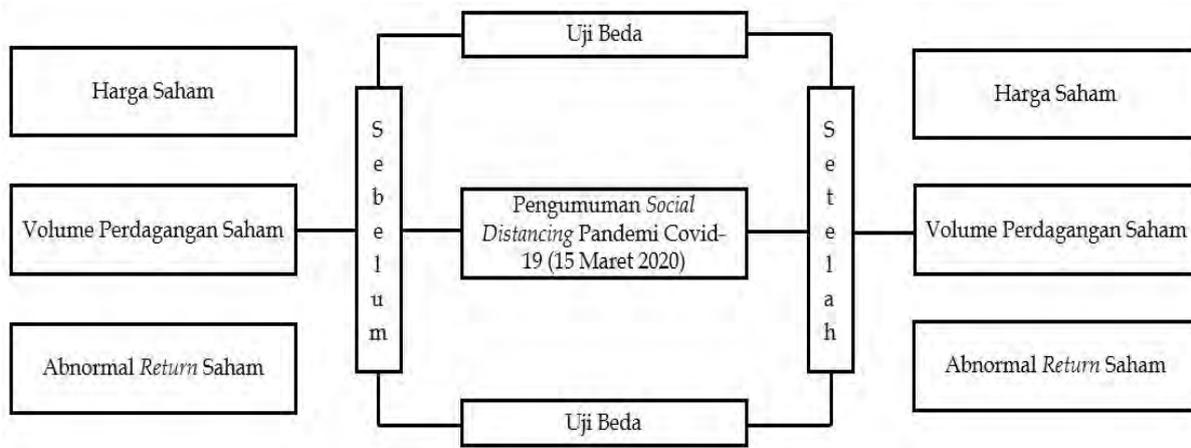
Dimana :

$IHSG_{T1}$ : Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-1

$IHSG_{T0}$ : Indeks Harga Saham Gabungan sebelum hari ke-1

### Rerangka Konseptual

Berdasarkan pembahasan teoritis yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat dibentuk rerangka konseptual sebagai berikut.



Gambar 2  
Rerangka Konseptual

## Penelitian Terdahulu

Kesimpulan riset dari Mangindaan dan Manossoh (2020) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham PT. Garuda Indonesia Tbk sebelum dan sesudah pandemi Covid-19. Darmayanti *et al.*, (2021) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara harga saham PT. Indosat Tbk sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia sedangkan tidak terdapat perbedaan signifikan secara parsial pada *return* saham. Pasaribu dan Sinaga (2020) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan atas harga saham PT. Garuda Indonesia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia. Bakhtiar *et al.*, (2020) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan harga saham dan volume transaksi saham perusahaan komunikasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

Nurmasari (2020) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada harga saham dan volume transaksi saham PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Herninta dan Rahayu (2021) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi sebelum dan sesudah pengumuman kasus positif Covid-19 pertama di Indonesia. Junaidi *et al.*, (2021) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham perusahaan subsektor telekomunikasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus positif Covid-19 pertama di Indonesia. Febriyanti (2020) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara abnormal *return* saham dan *trading volume activity* saham LQ-45 di BEI sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

Wicaksono dan Adyaksana (2020) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara abnormal *return* dan *trading volume activity* sektor perbankan di Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 sebagai pandemi global. Anggraeni *et al.*, (2021) menjelaskan terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* namun tidak terdapat perbedaan signifikan abnormal *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia pada PT Telkom Indonesia. Saputra *et al.*, (2021) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan abnormal *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

Fadillah *et al.*, (2021) menjelaskan terdapat perbedaan abnormal *return* saham pada Indeks LQ-45 sebelum dan sesudah pengumuman pandemi Covid-19. Kusumawati dan Wahidahwati (2021) menjelaskan tidak terdapat perbedaan signifikan abnormal *return* saham dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia namun terdapat perbedaan signifikan abnormal *return* saham dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *new normal*.

## Pengembangan Hipotesis Penelitian

### Perbedaan Harga Saham Perusahaan Jasa Telekomunikasi di Indonesia

Seorang investor yang optimis terhadap potensi peningkatan kinerja perusahaan telekomunikasi akibat potensi kenaikan permintaan jasa internet ditengah pemberlakuan kegiatan *social distancing* akan menangkap informasi pengumuman kegiatan tersebut sebagai sinyal positif. Investor yang pesimis akan cenderung lebih fokus pada kemungkinan terburuk dari pemberlakuan pembatasan sosial yaitu penurunan kinerja perusahaan dan mengabaikan potensi kenaikan kinerja perusahaan telekomunikasi karena potensi tersebut masih bersifat praduga dan tidak pasti sehingga menjadi sinyal yang negatif.

Dampaknya, untuk menghindari risiko ketidakpastian, investor akan menjual sahamnya dengan segera. Investor akan berusaha menarik minat investor lain untuk membeli saham yang dijualnya dengan mendiskon harga jual saham tersebut (Hartono, 2017: 717). Harga pasar yang terus terdiskon akan cenderung menciptakan tren penurunan harga pasar saham dan selanjutnya dapat menjadi indikasi atas perubahan harga saham. Darmayanti *et al.*, (2021);

Herninta dan Rahayu (2021); Junaidi *et al.*, (2021); Mangindaan dan Manossoh (2020); Nurmasari (2020); Pasaribu dan Sinaga (2020) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan harga saham sebagai akibat dari pengumuman kasus positif Covid-19 pertama di Indonesia. Hasil riset oleh peneliti tersebut menjelaskan bahwa pengumuman kasus positif Covid-19 pertama di Indonesia menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Uraian ini dapat menghasilkan hipotesis riset sebagai berikut.

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan signifikan harga saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia.

### **Perbedaan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Jasa Telekomunikasi di Indonesia**

Pandemi Covid-19 yang tidak terprediksi titik akhirnya dapat menjadi prediktor bahwa kebutuhan atas data internet akan terus berlangsung demi mempertahankan komunikasi masyarakat selama kegiatan *social distancing* di Indonesia. Investor yang bersikap rasional akan menangkap potensi peningkatan kinerja perusahaan jasa telekomunikasi akibat kebutuhan jasa internet sehingga pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia dapat menjadi kabar baik dan menciptakan sinyal positif. Sinyal positif tersebut dapat meningkatkan keinginan investor untuk berinvestasi di saham-saham perusahaan telekomunikasi dan melakukan pembelian saham karena potensi yang ditawarkan.

Anggraeni *et al.*, (2021); Bakhtiar *et al.*, (2020); Febriyanti (2020); Nurmasari (2020) melalui hasil risetnya menjelaskan terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman kasus positif Covid-19 pertama di Indonesia dimana volume perdagangan saham mengalami peningkatan. Wicaksono dan Adyaksana (2020) mendukung hasil riset dimana terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman Covid-19 sebagai pandemi global dimana volume perdagangan saham mengalami peningkatan setelah pengumuman. Uraian ini dapat menghasilkan hipotesis riset sebagai berikut.

H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia.

### **Perbedaan Abnormal Return Saham Perusahaan Jasa Telekomunikasi di Indonesia**

Pada pasar efisien setengah kuat, *return* tak normal hanya muncul di sekitar hari pengumuman suatu peristiwa sebagai cerminan atas reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut (Tandelilin, 2021: 228). Studi peristiwa merupakan salah satu metode yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan secara umum (Hartono, 2017: 643). Apabila saham telekomunikasi menciptakan abnormal *return* 10 hari setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia, maka dapat dikatakan bahwa peristiwa pengumuman tersebut mengandung informasi yang kuat untuk menciptakan reaksi pasar saham dan menciptakan pasar yang efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Investor yang optimis dan melakukan pembelian saham telekomunikasi dapat menciptakan harga yang cenderung meningkat dan menciptakan abnormal *return* saham.

Febriyanti (2020) dan Saputra *et al.*, (2021) menjelaskan bahwa pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia menciptakan abnormal *return* saham yang positif meningkat. Kusumawati dan Wahidahwati (2021) menjelaskan bahwa pengumuman kebijakan *new normal* menciptakan abnormal *return* saham yang positif meningkat. Wicaksono dan Adyaksana (2020) menjelaskan bahwa pengumuman Covid-19 sebagai pandemi global menciptakan abnormal *return* saham perusahaan perbankan. Fadillah *et al.*, (2021) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan abnormal *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia. Uraian ini dapat menghasilkan hipotesis riset sebagai berikut.

H<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan signifikan abnormal *return* saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Riset ini menggunakan pendekatan riset kuantitatif dengan jenis riset adalah analisis komparatif. Riset kuantitatif pada umumnya menggunakan data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk bilangan (Hasan, 2004: 20). Riset komparatif adalah jenis riset yang tujuannya untuk membandingkan (Sugiyono, 2007: 11). Riset ini bertujuan untuk membandingkan harga saham, volume perdagangan saham, dan abnormal *return* saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan sesudah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia. Populasi merupakan suatu kelompok, peristiwa, atau segala bentuk serupa dengan karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 1999: 115). Populasi dalam riset ini adalah perusahaan terbuka dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bergerak dalam jenis industri jasa telekomunikasi pada tahun 2020.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik *sampling* yang digunakan dalam riset ini adalah *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode *sampling* dengan pertimbangan khusus (Sugiyono, 2007: 78). Pertimbangan khusus dalam riset ini akan dilakukan *sampling* dengan kriteria tertentu. Penggunaan kriteria ditujukan untuk mendapati sampel riset yang relevan dengan permasalahan dan fenomena riset. Kriteria sampel yang digunakan dalam riset adalah sebagai berikut: (1) perusahaan terbuka dan terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 yang bergerak dalam jasa telekomunikasi, (2) perusahaan jasa telekomunikasi yang memberikan layanan jasa operator seluler (internet), (3) perusahaan jasa telekomunikasi yang tidak sedang dilakukan pemberhentian perdagangan (*suspend*) oleh BEI dan menyediakan segala informasi yang dibutuhkan oleh peneliti (harga saham, volume perdagangan saham, dan abnormal *return* saham). Berdasarkan kriteria tersebut maka didapati 3 perusahaan sebagai objek penelitian yaitu PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk, PT. Indosat Tbk, dan PT. XL Axiata Tbk.

### Teknik Pengumpulan Data

Riset ini menggunakan studi peristiwa (*event study*) untuk menentukan kandungan informasi yang beredar di pasar saham dan untuk menentukan efisiensi pasar setengah kuat secara informasi. Hartono (2018: 30) menjelaskan studi peristiwa dapat dilakukan melalui tahapan-tahapan sebagai berikut: (1) menentukan peristiwa penelitian. Penelitian ini menggunakan pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia yang disampaikan oleh Presiden RI Joko Widodo melalui konferensi pers di Istana Bogor; (2) mengidentifikasi tanggal peristiwa. Presiden RI Joko Widodo melakukan konferensi pers tentang kegiatan *social distancing* di Indonesia pada tanggal 15 Maret 2020; (3) menentukan periode peristiwa. Penelitian ini menggunakan periode peristiwa 10 hari sebelum ( $T_{-10}$ ) dan 10 hari sesudah ( $T_{+10}$ ) pengumuman peristiwa yaitu 15 Maret 2020; (4) mengeluarkan peristiwa pengganggu. Peristiwa pengganggu dalam penelitian ini adalah pengumuman pertama kasus terkonfirmasi Covid-19 di Indonesia sehingga peneliti mengeluarkan harga saham dan volume perdagangan saham 2 hari sebelum dan 2 hari setelah pengumuman kasus Covid-19 di Indonesia; (5) menentukan model *return* normal. Penelitian ini memperhitungkan *return* normal melalui *actual return* saham harian yaitu  $((P_1 - P_0) / P_0)$ ; (6) menentukan dan menghitung abnormal *return*. Penelitian ini memperhitungkan abnormal *return* saham dengan *market adjusted* model sebagai penentuan *return* harapan; (7) melakukan uji signifikansi secara statistik.

Teknik dokumentasi data riset digunakan peneliti untuk memperoleh data riset. Peneliti memperoleh harga saham dan volume perdagangan saham yang telah dilaporkan oleh Bursa Efek Indonesia kepada masyarakat melalui GIBEI STIESIA Surabaya. *Abnormal return* saham diperhitungkan melalui perhitungan oleh peneliti dengan data yang telah diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

**Definisi Operasional Variabel**

Variabel riset ini adalah harga saham, volume perdagangan saham, dan *abnormal return* saham. Sampel dikatakan berpasangan (*paired*) jika sampel tersebut tidak terpisah satu sama lain (Hasan, 2004: 116). Karena sampel riset adalah berpasangan maka variabel riset hanya terdiri dari variabel dependen. Variabel dependen adalah variabel yang terikat (Sugiyono, 2007: 33).

**Harga Saham**

Harga pasar saham adalah nilai lembar saham suatu emiten yang terjadi di pasar saham dan terbentuk akibat dari tingkat *supply* dan *demand* saham tersebut. Indikator harga saham pada riset ini adalah harga pasar saham penutupan harian.

**Volume Perdagangan Saham**

Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang ditransaksikan pada suatu periode tertentu. Indikator volume perdagangan saham pada riset ini adalah sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{Jumlah Saham Diperdagangkan Periode T}}{\sum \text{Jumlah Saham Beredar Periode T}}$$

**Abnormal Return Saham**

*Abnormal Return* adalah kelebihan tingkat keuntungan sesungguhnya (*aktual return*) dengan tingkat keuntungan harapan (*expected return*). Indikator *abnormal return* saham pada riset ini ditentukan melalui dua tahap yaitu menentukan *aktual return* dan menentukan *expected return*. Model *expected return* yang digunakan dalam riset ini adalah *market adjusted* model yaitu dengan menentukan *return* pasar harian.

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$  : *return* tidak normal sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

$R_{i,t}$  : *Aktual return* atau *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode ke-t

$E(R_{i,t})$  : *expected return* atau *return* harapan sekuritas ke-i pada periode ke-t

Menentukan *Aktual Return*

$$AR = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

AR : *Aktual Return*

P1 : *Return* hari ke-1

P0 : *Return* sebelum hari ke-1

Menentukan *Expected Return*

$$E[R_{i,t}] = \frac{IHSG_{T1} - IHSG_{T0}}{IHSG_{T0}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

$IHSG_{t1}$  : Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-1

IHSG<sub>t0</sub> : Indeks Harga Saham Gabungan sebelum hari ke-1

### Teknik Analisis Data

#### Pengujian Statistik Deskriptif

Riset ini menggunakan statistik deskriptif untuk mendeskripsikan data riset berupa frekuensi data (nilai minimum dan maksimum), tendensi sentral (rata-rata data riset), dan dispersi data (standar deviasi).

#### Pengujian Distribusi Data (Normalitas)

Statistik inferensial terdiri atas statistik parametrik dan statistik non-parametrik. Syarat dalam penggunaan statistik parametrik adalah data berdistribusi normal dan skala pengukuran data adalah interval atau rasio. Syarat dalam penggunaan statistik non-parametrik adalah data tidak harus berdistribusi normal dan skala pengukuran data adalah nominal atau ordinal. Data riset ini adalah data rasio, maka untuk menentukan apakah data riset memenuhi syarat akhir penggunaan statistik parametrik perlu dilakukan pengujian normalitas data riset. Pengujian normalitas data dalam riset ini menggunakan uji normalitas *Shapiro-Wilk* dengan taraf signifikansi 0,05. Syarat dari penggunaan uji normalitas *Shapiro-Wilk* adalah jumlah data (N) kurang dari 50 ( $N \leq 50$ ).

#### Pengujian Hipotesis Penelitian

Statistik parametrik yang digunakan dalam riset ini adalah *Paired Sample t-test*. Sugiyono (2007: 197) menjelaskan bahwa untuk membandingkan data sebelum dan sesudah *treatment* dengan sampel data yang berkorelasi atau berpasangan (*paired*) maka digunakan statistik *paired sample t-test*. Novitasari (dalam Darmayanti *et al.*, 2021) menjelaskan uji *Paired sample t-test* dapat digunakan jika data memenuhi asumsi normalitas.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal Return Saham

Analisis statistik deskriptif dalam riset ini dapat memberikan gambaran umum mengenai harga saham penutupan, volume perdagangan saham, dan abnormal *return* saham sebagai variabel riset.

Tabel 1  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham T <sub>-1</sub>	10	2295	2870	2648,50	217,132
Harga Saham T <sub>+1</sub>	10	1743	2432	2095,00	202,502
Volume T <sub>-1</sub>	10	,0009	,0014	,001069	,0001709
Volume T <sub>+1</sub>	10	,0008	,0031	,001795	,0008052
RTN T <sub>-1</sub>	10	-,0170	-,0025	-,009560	,0038303
RTN T <sub>+1</sub>	10	-,0242	,0812	,0029080	,0365026

Sumber : Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa harga saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum pengumuman kegiatan *social distancing* memiliki nilai minimum sebesar 2.295 dan memiliki nilai maksimum sebesar 2.870 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.648,5. Artinya harga saham perusahaan jasa telekomunikasi pada 10 hari sebelum pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia diperdagangkan mencapai nilai tertinggi adalah Rp2.870 dan nilai terendah Rp2.295 dengan rata-rata harga perdagangan adalah Rp2.648,5.

Harga saham perusahaan jasa telekomunikasi setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia memiliki nilai minimum sebesar 1.743 dan nilai maksimum sebesar 2.432 dengan nilai *mean* adalah 2.095. Artinya harga saham perusahaan jasa telekomunikasi

pada 10 hari setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia diperdagangkan dengan nilai terendah mencapai Rp1.743 dan nilai tertinggi Rp2.342 dengan rata-rata harga perdagangan Rp2.095.

Volume perdagangan saham sebelum pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia memiliki nilai minimum 0,0009 dan nilai maximum 0,0014 dengan nilai *mean* adalah 0,001069. Artinya volume perdagangan saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia mencapai nilai terendah sebesar 0,0009 (0,09%) dan nilai tertinggi sebesar 0,0014 (0,14%) dengan rata-rata volume perdagangan 0,001069 (0,1069%). Volume perdagangan saham setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia memiliki nilai minimum 0,0008 dan nilai maksimum 0,0031 dengan nilai *mean* adalah 0,001795. Artinya volume perdagangan saham perusahaan jasa telekomunikasi setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia mencapai nilai terendah 0,0008 (0,08%) dan nilai tertinggi 0,0031 (0,31%) dengan rata-rata volume perdagangan 0,001795 (0,1795%).

Abnormal *return* saham sebelum pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia memiliki nilai minimum -0,0170 dan nilai maximum -0,0025 dengan nilai *mean* -0,009560. Artinya abnormal *return* saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia mencapai nilai terendah sebesar minus 0,0170 (-1,7%) dan nilai tertinggi sebesar minus 0,0025 (-0,25%) dengan nilai rata-rata abnormal *return* sebesar minus 0,009560 (-0,95%). Abnormal *return* saham setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia memiliki nilai minimum -0,0242 dan nilai maximum 0,0812 dengan nilai *mean* 0,029080. Artinya abnormal *return* saham perusahaan jasa telekomunikasi setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia mencapai nilai terendah sebesar minus 0,0242 (-2,42%) dan nilai tertinggi sebesar 0,0812 (8,12%) dengan nilai rata-rata abnormal *return* sebesar 0,029080 (2,90%).

### Analisis Normalitas Data

Uji normalitas data akan dilakukan pada variabel harga saham penutupan, volume perdagangan saham, dan abnormal *return* saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia.

Tabel 2  
Hasil Uji Normalitas Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal Return Saham

Variabel	Shapiro-Wilk			Status
	Statistics	df	Significance	
Harga Saham T <sub>-1</sub>	,855	10	,067	Normal
Harga Saham T <sub>+1</sub>	,994	10	,999	Normal
Volume T <sub>-1</sub>	,943	10	,588	Normal
Volume T <sub>+1</sub>	,887	10	,156	Normal
RTN T <sub>-1</sub>	,969	10	,886	Normal
RTN T <sub>+1</sub>	,887	10	,158	Normal

Sumber : Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Hasil uji normalitas *Shapiro-Wilk* pada Tabel 2 menjelaskan bahwa harga saham sebelum (T<sub>-1</sub>) dan harga saham setelah (T<sub>+1</sub>) pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia menghasilkan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,067 dan 0,999. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 melandasi kesimpulan bahwa harga saham sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia berdistribusi normal.

Hasil uji normalitas *Shapiro-Wilk* menjelaskan bahwa volume perdagangan saham sebelum (T<sub>-1</sub>) dan volume perdagangan saham setelah (T<sub>+1</sub>) pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia menghasilkan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,588 dan 0,156. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 melandasi kesimpulan bahwa volume

perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia berdistribusi normal.

Hasil uji normalitas *Shapiro-Wilk* menjelaskan bahwa abnormal *return* saham sebelum ( $T_{-1}$ ) dan abnormal *return* saham setelah ( $T_{+1}$ ) pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia menghasilkan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,886 dan 0,158. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 melandasi kesimpulan bahwa abnormal *return* saham sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia berdistribusi normal.

### Uji Hipotesis (Uji Beda *Paired Samples Test*)

Hasil analisis normalitas data menjelaskan bahwa variabel harga saham, volume perdagangan saham, dan abnormal *return* saham sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia telah berdistribusi normal maka statistik parametrik uji beda *Paired Samples Test* dapat digunakan untuk menguji hipotesis riset.

### Uji Hipotesis Pertama (Beda Harga Saham)

Hipotesis pertama dalam riset ini adalah terdapat perbedaan harga saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia.

**Tabel 3**  
***Paired Samples Test***  
**Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman Kegiatan *Social Distancing* di Indonesia**

	<i>Paired Differences</i>			<i>Sig. (2-tailed)</i>
	95% <i>Confidence Interval of the Differences</i>			
	<i>Mean</i>	<i>Lower</i>	<i>Upper</i>	
Harga Saham $T_{-1}$ - Harga $T_{+1}$	553,500	272,665	834,335	,002

Sumber : Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 3 maka dapat dijelaskan beberapa *output* dari hasil uji *paired samples test*, nilai *mean paired differences* menjelaskan bahwa nilai rata-rata selisih harga saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia adalah Rp553,500 dengan besaran selisih beda terendah adalah Rp272,665 dan besaran selisih beda tertinggi adalah Rp834,335 (95% *confidence interval of the difference*). Nilai *mean paired differences* yang positif menjelaskan bahwa harga saham yang terbentuk setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia adalah menurun.

Informasi lain yang didapatkan dari Tabel 3 sebagai *output* uji beda adalah nilai signifikansi. Perbedaan harga saham 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia pada tanggal 15 Maret 2020 memiliki nilai signifikansi perbedaan sebesar ,002. Karena nilai signifikansi yang lebih rendah dari 0,05 ( $0,002 < 0,05$ ) artinya  $H_1$  dalam riset ini diterima yaitu terdapat perbedaan harga saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia.

### Uji Hipotesis Kedua (Beda Volume Perdagangan Saham)

Hipotesis kedua dalam riset ini adalah terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia.

**Tabel 4**  
**Paired Samples Test**  
**Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman Kegiatan *Social Distancing* di Indonesia**

	Paired Differences			Sig. (2-tailed)
	Mean	Lower	Upper	
Volume T <sub>-1</sub> - Volume T <sub>+1</sub>	-,0007260	-,0013570	-,0000950	,029

Sumber : Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 4 hasil uji *paired samples test* menjelaskan bahwa nilai *mean paired difference* adalah -0,0007260 artinya selisih rata-rata volume perdagangan saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia adalah sebesar -0,0007260 (-0,0726%) dengan besaran selisih beda terendah adalah -0,0013570 (-0,1357%) dan besaran selisih tertinggi adalah -0,0000950 (-0,0095%) berdasarkan 95% *confidence interval of the difference*. Nilai *mean paired differences* yang negatif menjelaskan bahwa volume perdagangan saham setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia cenderung meningkat.

Perbedaan volume perdagangan saham perusahaan jasa telekomunikasi 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia yaitu pada tanggal 15 Maret 2020 memiliki nilai signifikansi perbedaan sebesar 0,029. Karena nilai signifikansi lebih rendah dari 0,05 (0,029 < 0,05) artinya H<sub>2</sub> dalam riset ini diterima yaitu terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia.

### Uji Hipotesis Ketiga (Beda Abnormal Return Saham)

Hipotesis ketiga dalam riset ini adalah terdapat perbedaan abnormal *return* saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia.

**Tabel 5**  
**Paired Samples Test**  
**Perbedaan Abnormal Return Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman Kegiatan *Social Distancing* di Indonesia**

	Paired Differences			Sig. (2-tailed)
	Mean	Lower	Upper	
RTN T <sub>-1</sub> - RTN T <sub>+1</sub>	-,03864000	-,0636269	-,0136531	,007

Sumber : Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji *paired samples test* menjelaskan bahwa nilai *mean paired difference* adalah -0,03864000 artinya selisih rata-rata abnormal *return* sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia adalah -0,03864000 (-3,86%) dengan besaran selisih beda terendah adalah -0,0636269 (-6,37%) dan besaran selisih beda tertinggi adalah -0,0136531 (-13,65%). Nilai *mean paired differences* yang negatif menjelaskan bahwa abnormal *return* saham setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia cenderung meningkat.

Perbedaan abnormal *return* saham perusahaan jasa telekomunikasi 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman kegiatan *social distancing* pada 15 Maret 2020 memiliki nilai signifikansi perbedaan sebesar 0,007. Karena nilai signifikansi lebih rendah dari 0,05 (0,007 < 0,05) maka hipotesis ketiga diterima yaitu terdapat perbedaan abnormal *return* saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia.

## Pembahasan

### Perbedaan Harga Saham Perusahaan Jasa Telekomunikasi Sebelum dan Setelah Pengumuman Kegiatan *Social Distancing* di Indonesia pada 15 Maret 2020

Terdapatnya perbedaan harga saham secara signifikan pada perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia pada tanggal 15 Maret 2020 menjelaskan bahwa pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia oleh Presiden RI Joko Widodo mengandung suatu informasi yang dapat menciptakan reaksi investor saham perusahaan telekomunikasi. Harga saham yang tercipta setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia cenderung menurun. Penurunan harga saham dapat terjadi akibat investor yang lebih fokus pada kemungkinan terburuk dari kegiatan *social distancing* di Indonesia yaitu terjadinya penurunan kinerja perusahaan akibat dari pembatasan aktivitas masyarakat di tengah pandemi Covid-19.

Investor yang lebih fokus pada kemungkinan terburuk dari pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia akan menciptakan kepanikan yang berlebihan dan bersikap secara tidak rasional sehingga memutuskan untuk menjual kepemilikan sahamnya dan menurunkan harga saham yang terbentuk di pasar. Jika investor bersikap secara rasional, maka investor seharusnya lebih fokus pada potensi dari perusahaan jasa telekomunikasi ditengah pandemi Covid-19 dan tidak langsung memutuskan untuk melepas kepemilikan sahamnya. Investor yang lebih fokus pada kemungkinan terburuk dari pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia juga akan bertindak tidak rasional akibat dari kemunculan Pandemi Covid-19 yang tidak terprediksi sebelumnya. Akibat ketidakmampuan investor memprediksi kedatangan Pandemi Covid-19 maka investor akan cenderung lebih fokus pada dampak terburuk dari kegiatan pembatasan sosial tersebut dan mengabaikan kinerja perusahaan terdahulu dan potensi kinerja perusahaan di masa mendatang. Pemberlakuan pembatasan sosial menciptakan sikap yang pesimis oleh para investor karena pemberlakuan pembatasan sosial dapat menjadi penanda bahwa Pandemi Covid-19 di Indonesia yang semakin memburuk.

Penurunan harga saham dapat menjadi cerminan bahwa sebagian investor menangkap pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia sebagai suatu pengumuman yang membawa kabar buruk dan menciptakan sinyal negatif. Penurunan kinerja perusahaan dapat menjadi sinyal negatif bagi investor sehingga untuk menghindari risiko kerugian akibat penurunan kinerja perusahaan dan risiko kerugian atas ketidakpastian kenaikan pengguna jasa internet ditengah kegiatan *social distancing* di Indonesia, investor yang bersikap *loss aversion* akan melakukan penjualan sahamnya dan menyebabkan harga saham yang terbentuk cenderung menurun setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia.

Hasil riset ini mendukung dari hasil riset oleh Darmayanti *et al.*, (2021), Herninta dan Rahayu (2021), Junaidi *et al.*, (2021), Mangindaan dan Manossoh (2020), Nurmasari (2020); Pasaribu dan Sinaga (2020) dimana peneliti menjelaskan bencana Pandemi Covid-19 di Indonesia menyebabkan terjadinya penurunan harga saham perusahaan. Hasil riset ini menjadi kontradiktif apabila dibandingkan dengan hasil riset oleh Bakhtiar *et al.*, (2020) dimana peneliti menjelaskan pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia menyebabkan harga saham mengalami peningkatan.

### Perbedaan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Jasa Telekomunikasi Sebelum dan Setelah Pengumuman Kegiatan *Social Distancing* di Indonesia pada 15 Maret 2020

Terdapatnya perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham perusahaan jasa telekomunikasi dalam riset ini dapat dijelaskan dengan beberapa alasan. Alasan yang pertama adalah sebagian investor percaya bahwa pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia merupakan suatu pengumuman yang mengandung kabar baik (*good news*) sehingga menciptakan sinyal yang positif. Peningkatan kebutuhan akan jaringan internet ditengah kegiatan *social distancing* dapat menjadi dasar optimisme investor terhadap potensi kenaikan kinerja perusahaan jasa telekomunikasi di masa mendatang, sehingga

investor memutuskan untuk membeli saham-saham perusahaan telekomunikasi atas dasar potensinya di masa mendatang. Potensi menjadi semakin kuat akibat Pandemi Covid-19 yang tidak dapat diprediksi kapan berakhirnya sehingga kebutuhan akan jasa internet juga tidak dapat diprediksi kapan berakhirnya.

Alasan lain yang dapat mendukung atas kenaikan volume perdagangan saham perusahaan jasa telekomunikasi berkaitan dengan penurunan harga saham yang terjadi. Sebelumnya telah disinggung pada hasil pengujian hipotesis pertama bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia dimana perbedaan harga saham setelah pengumuman cenderung menurun. Sebagai investor yang optimis terhadap potensi kenaikan kinerja perusahaan jasa telekomunikasi di masa mendatang akibat kenaikan permintaan atas jasa internet, mereka mendapati bahwa penurunan harga saham perusahaan adalah sebuah peluang untuk melakukan pembelian saham-saham telekomunikasi.

Mengingat volume perdagangan saham merupakan salah satu alat analisis teknikal yang penggunaannya disandingkan dengan pergerakan harga saham, maka investor akan menganggap bahwa penurunan harga saham tersebut dapat menjadi indikasi bahwa harga saham sedang berada di posisi murah apabila disandingkan dengan harga saham 10 hari sebelum pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia. Tentu harga saham yang murah tidak cukup melandasi keputusan pembelian saham oleh investor, keputusan pembelian tersebut didukung dengan kemunculan potensi atas kenaikan kinerja perusahaan jasa telekomunikasi ditengah pemberlakuan kebijakan *social distancing* akibat peningkatan atas kebutuhan jasa internet untuk mendukung aktivitas masyarakat.

Artinya, penurunan harga saham perusahaan jasa telekomunikasi ditengah potensi kenaikan kinerja perusahaan akibat kenaikan permintaan penggunaan jasa internet dapat menjadi kabar baik (*good news*) yang menciptakan sinyal positif bagi investor yang memiliki sikap optimis. Oleh karena harganya yang sedang murah dengan potensi kinerja perusahaan yang cukup baik, investor memutuskan untuk melakukan pembelian saham-saham perusahaan telekomunikasi sebelum harga bergerak ke arah yang lebih tinggi akibat investor lain yang telah menyadari potensi kinerja perusahaan telekomunikasi ditengah pembatasan sosial. Akibat dari sikap optimis investor maka terdapat beda volume perdagangan saham yang meningkat signifikan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia pada 15 Maret 2020 dan saham-saham telekomunikasi dapat dikatakan meningkat likuiditasnya.

Hasil riset ini mendukung dari hasil riset oleh Anggraeni *et al.*, (2021), Bakhtiar *et al.*, (2020), Febriyanti (2020), Nurmasari (2020), Wicaksono dan Adyaksana (2020) bahwa peneliti mendapati peristiwa Pandemi Covid-19 menyebabkan terdapatnya perbedaan volume perdagangan saham dimana aktivitas perdagangan saham cenderung mengalami peningkatan. Hasil riset ini akan menjadi kontradiktif apabila disandingkan dengan hasil riset oleh Junaidi *et al.*, (2021) dimana peneliti menjelaskan pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia menyebabkan terjadinya penurunan volume perdagangan saham.

### **Perbedaan Abnormal Return Saham Perusahaan Jasa Telekomunikasi Sebelum dan Setelah Pengumuman Kegiatan *Social Distancing* di Indonesia pada 15 Maret 2020**

Studi peristiwa digunakan untuk menguji kandungan informasi atas suatu peristiwa. Terciptanya abnormal *return* pada 10 hari setelah pengumuman kegiatan *social distancing* dapat menjelaskan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman kegiatan *social distancing*. Artinya, pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia pada 15 Maret 2020 mengandung suatu informasi yang cukup kuat untuk menciptakan reaksi pasar saham saat pengumuman tersebut diterima oleh investor.

Harga saham yang cenderung menurun disertai dengan potensi kinerja perusahaan telekomunikasi yang baik ditengah pemberlakuan kebijakan *social distancing* di Indonesia dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang bersikap optimis, dimana investor akan

senantiasa melakukan pembelian saham-saham telekomunikasi karena merasa harga yang sedang murah jika dibandingkan dengan harga saham sebelum-sebelumnya. Pembelian saham-saham telekomunikasi oleh investor yang bersikap optimis terhadap kinerja perusahaan jasa telekomunikasi ditengah pembelakukan kebijakan *social distancing* dapat meningkatkan aktivitas perdagangan saham telekomunikasi.

Peningkatan aktivitas perdagangan saham telekomunikasi yang signifikan dapat memicu pergerakan harga saham perusahaan telekomunikasi yang cenderung akan mengalami peningkatan. Hal ini sesuai dengan prinsip saham yang bergerak berdasarkan hukum *supply* dan *demand*. Ketika permintaan atas saham cenderung meningkat dengan jumlah *supply* (dalam hal ini adalah saham beredar) tetap, maka harga saham yang terbentuk akan cenderung meningkat. Meskipun harga yang terbentuk cenderung meningkat, namun peningkatan ini masih belum mencapai titik dimana harga diperdagangkan 10 hari sebelum pengumuman kegiatan pembatasan sosial di Indonesia.

Peningkatan dari harga saham perusahaan telekomunikasi akibat dari peningkatan volume perdagangan yang signifikan akan memicu timbulnya abnormal *return* saham. Ketika permintaan akan saham cenderung meningkat signifikan, maka harga saham yang terbentuk akan cenderung meningkat signifikan pula sehingga peningkatan harga saham tersebut akan menyebabkan timbulnya abnormal *return* saham. Timbulnya abnormal *return* saham selama 10 hari setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia juga dapat menjadi penanda bahwa investor telah menyerap kandungan informasi terkait pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia dan menyebabkan harga saham perusahaan telekomunikasi berubah membentuk keseimbangan harga yang baru dimana harga mencerminkan segala informasi yang tersedia di pasar saham.

Pada dasarnya menurut Fama, konsep pasar yang efisien adalah pasar yang dimana harga sekuritasnya telah mencerminkan segala informasi yang tersedia (Hartono, 2017: 617). Pasar efisien bentuk setengah kuat akan mencerminkan segala informasi masa lalu sekaligus informasi terkini yang tersedia secara umum. Pasar dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi apabila investor memberikan reaksi secara cepat di sekitar hari peristiwa untuk menyerap abnormal *return* dan menciptakan keseimbangan harga baru (Hartono, 2017: 645). Periode studi peristiwa 10 hari setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia dianggap peneliti dapat mencerminkan bentuk pasar yang efisien setengah kuat secara informasi karena abnormal *return* yang berkepanjangan dapat menjadi penanda bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi tidak terbentuk. Berdasarkan hasil riset terhadap abnormal *return* saham perusahaan jasa telekomunikasi 10 hari setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia, saham-saham perusahaan jasa telekomunikasi cenderung menciptakan abnormal *return* yang positif. Terciptanya abnormal *return* dapat menjadi penanda bahwa harga telah mencapai keseimbangan yang baru dimana harga telah mencerminkan informasi pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia. Sehingga dapat dikatakan, terhadap pasar saham perusahaan jasa telekomunikasi tercipta pasar yang efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Hasil riset ini sejalan dengan hasil riset oleh Fadillah *et al.*, (2021) Febriyanti (2020), Kusumawati dan Wahidahwati (2021), Saputra *et al.*, (2021), Wicaksono dan Adyaksana (2020) dimana peneliti menjelaskan bahwa peristiwa pandemi Covid-19 menciptakan abnormal *return* saham. Hasil riset ini akan kontradiktif apabila dibandingkan dengan hasil riset oleh Anggraeni *et al.*, (2021) yang menjelaskan bahwa pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia tidak menciptakan abnormal *return* saham.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil riset yang telah dilaksanakan, untuk menjawab rumusan masalah dalam riset ini maka dapat ditarik kesimpulan hasil riset sebagai berikut: (1) Terdapat

perbedaan harga saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia. Perbedaan harga saham yang terjadi menjelaskan bahwa harga saham setelah pengumuman cenderung menurun secara signifikan; (2) Terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia. Perbedaan volume perdagangan saham yang terjadi menjelaskan bahwa volume perdagangan saham cenderung meningkat secara signifikan; (3) Terdapat perbedaan abnormal *return* saham perusahaan jasa telekomunikasi sebelum dan setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia.

Perbedaan abnormal *return* saham yang terjadi menjelaskan bahwa abnormal *return* saham cenderung meningkat secara signifikan. Terdapatnya perbedaan abnormal *return* 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia merupakan penanda bahwa pengumuman tersebut mengandung informasi kuat untuk menciptakan reaksi investor sekaligus merupakan penanda bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi telah terbentuk.

### Keterbatasan

Peneliti meyakini bahwa riset yang telah dilakukan ini masih mengandung beberapa keterbatasan riset akibat dari pembatasan ruang lingkup riset. Keterbatasan riset tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) populasi dalam riset ini hanya menggunakan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti meyakini masih terdapat beberapa jenis industri lain yang terdampak pandemi Covid-19 seperti industri farmasi dan/atau industri pariwisata; (2) peneliti dalam riset ini hanya menggunakan *cut-off* pengumuman kegiatan *social distancing* di Indonesia pada tanggal 15 Maret 2020. Peneliti meyakini masih banyak peristiwa pandemi Covid-19 yang berpotensi dapat memicu reaksi pasar seperti pemberlakuan kebijakan *new normal* atau pemberlakuan kebijakan PPKM (Pembatasan Pemberlakuan Kegiatan Masyarakat) di Indonesia.

### Saran

Berdasarkan hasil riset yang telah dilaksanakan oleh peneliti, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut: (1) bagi Investor, dalam melakukan pengambilan keputusan investasi diharapkan untuk tidak memberikan reaksi yang berlebihan terhadap suatu informasi sebelum melakukan analisis lebih jauh terhadap dampak dari pengumuman informasi tersebut. Investor juga dapat menggunakan harga saham dan volume perdagangan saham untuk melakukan keputusan berinvestasi agar dapat memaksimalkan keuntungan; (2) bagi perusahaan jasa telekomunikasi, peneliti memberikan saran agar tetap mempertahankan efisiensi perusahaan agar dapat menciptakan kinerja yang memenuhi ekspektasi investor yang bersikap optimis terhadap kinerja perusahaan telekomunikasi ditengah pembatasan sosial. Perusahaan juga dapat menciptakan inovasi-inovasi lain untuk menciptakan reaksi pasar yang positif seperti pengembangan produk internet untuk mengikat daya beli jasa internet oleh masyarakat; (3) bagi peneliti selanjutnya, peneliti memberikan saran agar dapat menindaklanjuti keterbatasan riset yang telah dijelaskan oleh peneliti diatas. Riset selanjutnya diharapkan menggunakan jenis industri lain seperti farmasi dan menentukan *cut-off* peristiwa lain untuk studi peristiwa.

### DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, A. P., D. P. Handini, dan W. Wulandari. 2021. Analisis Komparatif Abnormal Return Dan Trading Volume Activity PT Telkom Indonesia (*Event Study* Pandemi). *Conference On Economic And Business Innovation* 1(1): 328-334.
- Asri, M. 2013. *Keuangan Keperilakuan*. Edisi 1. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Bakhtiar, F., W. Wahyudi, dan M. Farild. 2020. Dampak Covid 19 Terhadap Perbandingan Harga Saham Dan Volume Transaksi Penjualan Saham Perusahaan Telekomunikasi

- Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Iqtisaduna* 6(2): 167-174.
- Bursa Efek Indonesia. 2020. Saham. <https://www.idx.co.id/Produk/Saham/>. Diakses tanggal 21 November 2021.
- Connelly, B. L., S. T. Certo, R. D. Ireland, dan C. R. Reutzel. 2011. Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management* 37(1): 39-67.
- Darmayanti, N., T. Mildawati, dan F. Dwi Susilowati. 2021. Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)* 4(4): 462-480.
- Fadillah, R., M. Mansur, dan B. Wahono. 2021. Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen* 10(3).
- Febriyanti, G. A. 2020. Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Dan Aktivitas Volume Perdagangan (Studi Kasus Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal* 2(2): 204-214.
- Hartono, J. 2017. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi 11. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2018. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi 3. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Hasan, I. 2004. *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*. Edisi 1. PT Bumi Aksara. Jakarta.
- Herninta, T., dan R. A. Rahayu. 2021. Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *ESENSI : Jurnal Manajemen Bisnis* 24(1): 56-63.
- Hidayani, N. 2020. Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)* 4(3): 1645-1661.
- Husnan, S. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi 4. Unit Penerbit Dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Indriantoro, N., dan B. Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi 1. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Itsaini, P. R., dan M. J. S. Sunariya. 2020. Analisis Dampak Penerapan PSBB Terhadap Pasar Modal. <https://www.pa-martapuraokut.go.id>. Diakses tanggal 12 Oktober 2021.
- Jecuinna, P., dan A. Zielma. 2021. Dampak Penerapan Psbb Covid - 19 Dan Harga Saham LQ - 45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *JEMMA (Jurnal of Economic, Management, and Accounting)* 4(2): 149-157.
- Junaidi, L. D., L. H. Siregar, dan M. Anan. 2021. Dampak Covid-19 Terhadap Fluktuasi Harga Saham Dan Volume Transaksi Saham Pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal Of Economics And Business* 5(1): 73.
- Kusumawati, S., dan Wahidahwati. 2021. Dampak Diumumkannya Kasus Covid-19 Serta Kebijakan New Normal Terhadap Perubahan Harga Dan Volume Perdagangan Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 10(2): 1-19.
- Mangindaan, J. V, dan H. Manossoh. 2020. Analisis Perbandingan Harga Saham PT Garuda Indonesia Persero (Tbk) Sebelum Dan Sesudah Pandemi Covid-19. *JAB (Jurnal Administrasi Bisnis)* 10(2): 80-85.
- Nurmasari, I. 2020. Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham Dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.). *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)* 3(3): 230.
- Pasaribu, S. E., dan L. Sinaga. 2020. Analisis Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham PT Garuda Indonesia Persero (Tbk). *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi Dan Keuangan* 2(2): 45-46.
- Saputra, M. Y., F. Yetti, dan S. Hidayati. 2021. Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Sektor Food and Beverages. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi* 2: 839-848.
- Siswanto, S. 2020. Efek Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19 Terhadap Harga Saham

- Dan Total Saham Yang Diperdagangkan. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Manajemen* 1(3): 227-238.
- Sugiyono. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi 10. CV Alfabeta. Bandung.
- Tandelilin, E. 2021. *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. PT Kanisius. Yogyakarta.
- The Jakarta Post. 2020. Jokowi Calls For 'Social Distancing' To Stem Virus Spread. <https://www.thejakartapost.com/news/2020/03/15/jokowi-calls-for-social-distancing-to-stem-virus-spread.html>. Diakses tanggal 12 September 2021.
- Wicaksono, C. A., dan R. I. Adyaksana. 2020. Analisis Reaksi Investor Sebagai Dampak Covid-19 Pada Sektor Perbankan Di Indonesia. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)* 6(2): 129-138.