

RESPON PASAR SAHAM SEBELUM DAN SELAMA KEBIJAKAN PANDEMI

Bayu Widowratsongko

bayuwido@gmail.com

fidiana@stiesia.ac.id

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This study aims to examine the response of the Indonesian stock market to before and after government policies during the pandemic which caused major chaos in the real sector and domestic financial markets. The formulation of the problem in this study is whether there is a significant response to stock price returns and stock trading volume before and after government policies, namely sample selection with criteria determined by researchers. The population used in this study is pharmaceutical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019 period. This type of research is quantitative research by processing secondary data obtained on the Indonesia Stock Exchange. The number of research samples is 9 companies. The data analysis method used is multiple linear analysis using the SPSS program version 21. The results showed that stock price returns and stock volume have a significant influence on government policy, therefore investors are more careful in buying shares.

Keywords: return, volume, stock, covid19, PSBB

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji respon pasar saham Indonesia atau bursa efek Indonesia (BEI) terhadap sebelum dan sesudah kebijakan pemerintah pada waktu pandemi yang menyebabkan kekacauan besar terhadap sektor riil dan pasar keuangan dalam negeri. Rumusan masalah pada penelitian ini yaitu apakah ada respon yang signifikan terhadap return harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah kebijakan pemerintah, yaitu pemilihan sample dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan mengolah data sekunder yang diperoleh di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel penelitian sebanyak 9 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa return harga saham dan volume Saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan Pemerintah oleh karena itu *investor* lebih berhati-hati dalam membeli saham.

Kata Kunci: *return, volume, saham, covid19, PSBB*

PENDAHULUAN

Pandemi adalah wabah yang telah menyebar ke beberapa benua dan negara dan sering menyerang banyak orang. Sementara istilah "epidemi" telah digunakan untuk menggambarkan peningkatan mendadak kasus penyakit di antara populasi di lokasi tertentu. Hal ini kata "pandemi" hanya digunakan untuk menggambarkan tingkat penularan suatu penyakit, bukan prevalensinya yang tinggi. Sebelum pandemi COVID-19 ini menyerang, pada tahun 1918 ada virus yang bernama Flu Spanyol. Dimulai pada tahun 1918 sebagai pandemi, Flu Spanyol bertahan hingga musim dingin tahun 1919. Nama virus menipu tidak berasal dari Spanyol, tetapi Spanyol adalah negara pertama yang secara resmi mengumumkan wabah flu ini dalam berita. Virus influenza A H₁N₁, yang pertamakali tiba di Amerika Serikat pada akhir Perang Dunia I, menyebabkan flu Spanyol. Hal ini dapat disebabkan oleh kurangnya peralatan diagnostik, fasilitas medis, dan tenaga kesehatan yang tersedia saat itu, serta penyebaran virus flu babipada tahun 2009. Penyakit ini dapat berkembang jika virus influenza H1N1 menyebar

ke Indonesia dan negara lain. Perekonomian internasional, khususnya Indonesia, terkena dampak dari meningkatnya jumlah kasus COVID-19. Transportasi, pariwisata, perdagangan, kesehatan, dan industri lainnya telah terkena dampak dari deklarasi PBB tentang pandemi COVID-19. Banyak negara memutuskan untuk melakukan penguncian untuk menggagalkan COVID-19 semaksimal mungkin. yang berdampak pada tersendatnya aktivitas ekonomi dan mempertegas ekspansi ekonomi global ke depan, salah satunya adalah pembangunan ekonomi Indonesia. pada kuartal pertama tahun 2020. Wabah Covid-19 dan penurunan harga komoditas membebani pembangunan ekonomi Indonesia, oleh itu strategi ini dilakukan untuk mengurangi tekanan (Ramli, 2020). Selain itu, *investor* menjadi resah akibat wabah (Liu *et al.*, 2020). Persepsi *investor* terhadap pandemi Covid-19 telah dibentuk oleh kasus positif Covid-19 yang terus meningkat dan kasus kematian yang meningkat.

Perusahaan dapat mengirim sinyal tentang rasio keuangan dan modal yang diizinkan. Beberapa penelitian menunjukkan bagaimana epidemi COVID-19 berdampak pada pasar keuangan di seluruh dunia. Covid-19 penyakit ini telah menimbulkan banyak keraguan mengenai tingkat keparahan penyakit yang sebenarnya, ketersediaan vaksin, dampak tindakan pemerintah, dan reaksi masyarakat. Menurut Amatriain *et al.*, (2020), respon *investor* pasar modal yang kurang baik berpengaruh terhadap *return* saham dan *volume* transaksi. Menurut Amatriain *et al.*, (2020), pasar saham AS mengalami tiga dari 15 hari terburuknya dari 9 hingga 16 Maret, serta salah satu dari 10 lonjakan pasar teratas. Dibandingkan dengan epidemi menular lainnya sebelumnya, seperti Flu Spanyol 1918. Baker *et al.*, (2020) menetapkan pandemi COVID-19 telah menyebabkan volatilitas pasar saham terbesar. Menggunakan data dari AS, Alfaro *et al.*, (2020) menemukan harga pasar ekuitas menurun sebagai reaksi terhadap pandemi seperti Covid-19 dan SARS. Memanfaatkan data tingkat perusahaan dari China, Al-Awadhi *et al.*, (2020) melihat epidemi COVID-19 awal memengaruhi harga saham China. Menurut Baker *et al.*, (2020), efek pandemi Covid-19 pada pasar saham diantisipasi akan menghasilkan lompatan pasar saham harian dan lebih banyak volatilitas pasar saham daripada perkembangan FLU Spanyol baru-baru ini. wabah sebelumnya. Di tahun 2019, pasar saham global masih menunjukkan perkembangan yang baik, tidak terkecuali Indonesia. Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah "Apakah Pengumuman peristiwa Pembatasan Sosial berdampak pada saham - saham yang terdaftar di bursa efek Indonesia?" dan Tujuan dari penelitian ini adalah "Untuk mengetahui respon pasar saham perusahaan sektor farmasi Yang Telah Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah PSBB".

TINJAUAN TEORITIS

Theory Agency

Menurut pengertian pensinyalan, pemilik mendapatkan sinyal yang menunjukkan apakah manajemen berhasil atau gagal. Asimetri informasi terhubung ke teori sinyal. Manfaat dari hipotesis pensinyalan adalah memungkinkan bisnis untuk menonjol dari yang lain yang tidak memiliki "kabar baik" dengan memberi tahu pasar tentang situasi. Bisnis dengan kinerja keuangan historis yang buruk menunjukkan akan melakukannya dengan baik di masa depan. Teori Sinyal (*Signalling Theory*) adalah hipotesis yang mengkaji pilihan investasi Kondisi pasar dipengaruhi oleh reaksi investor terhadap sinyal positif dan negatif. Investor dapat bertindak dalam berbagai cara untuk menanggapi sinyal, seperti mencari saham yang telah dijual atau diam dan menunggu untuk melihat apa yang terjadi sebelum mengambil tindakan lebih lanjut. Dan untuk memahami tanggapan investor untuk belum melihat keuntungan di pihaknya dianggap sebagai pilihan menunggu dan melihat daripada sesuatu yang tidak baik atau tidak benar (Astawinetu dan Handini, 2020).

Teori Efisiensi Pasar

Menurut hipotesis pasar yang efisien, setiap saham dapat diperdagangkan dengan harga

wajar kapan saja jika harga pasar saham sama dengan penilaian investasi sepanjang waktu. pasar mampu bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan harga yang secara akurat mewakili seluruh jumlah informasi yang tersedia, maka pasar modal dikatakan efisien (Suganda, 2018). Teori pasar efisien dibagi menjadi tiga kategori pasar efisien lemah (*weak form*), pasar efisien semi kuat (*semi strong form*), dan pasar efisien sangat kuat (*strong form*) (Suganda, 2018). Ada tiga jenis efisiensi pasar: (1) pasar efisien bentuk lemah, di mana harga saham sepenuhnya mencerminkan informasi dari masa lalu (seperti harga, volume perdagangan, dan peristiwa masa lalu); (2) pasar efisien bentuk setengah kuat, di mana harga saham sepenuhnya mencerminkan semua informasi historis; dan (3) pasar efisien bentuk kuat, penerbitan informasi, khususnya laporan keuangan termasuk informasi. Informasi dapat berupa informasi yang berasal dari emiten yang hanya mempengaruhi harga saham emiten, informasi yang mempengaruhi harga saham sejumlah surat berharga, dan (3) pasar efisien bentuk kuat, dimana pasar dikatakan efisien jika harga sekuritas secara akurat mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi pribadi (Suganda, 2018). Untuk membantu penelitian efisiensi pasar, Fama telah mengklasifikasikan pasar yang efisien ke dalam tiga jenis (Fama dan French, 2001).

Kasus Covid - 19 Di Indonesia

Virus yang pertama kali muncul di Kota Wuhan, China ini sudah menyebar ke 213 negara dan wilayah. Proporsi kasus positif, persentase orang yang dirawat di rumah sakit, dan jumlah kematian menjadi empat penanda utama pandemi Covid-19. 8.939.290 pasien telah dikonfirmasi terinfeksi, 467.107 pasien meninggal dunia, dan 4.754.365 pasien dinyatakan sembuh. Pemerintah Indonesia sendiri telah melaporkan saat ini terdapat 45.891 kasus Covid 19, 2.465 diantaranya mengakibatkan meninggal dunia, dan 13.225 diantaranya dalam pemantauan (PDP). Jumlah kasus terbesar ke-29 di dunia ditemukan di Indonesia. Indonesia, berada di peringkat kesembilan di Asia. Perekonomian dunia diperkirakan akan berkontraksi sebesar 3% akibat wabah Covid 19 yang menyebabkan penurunan tajam ekonomi banyak negara dan bukan hanya masalah kesehatan. Akibat banyak negara mengalami krisis *multifaset*, tahun 2020 diperkirakan akan jauh lebih buruk. Pemberlakuan pembatasan sosial karantina wilayah berdampak pada perlambatan aktivitas ekonomi. Akibat perkembangan ekonomi yang lambat akibat Covid 19 dan tingkat kemiskinan yang tinggi, Indonesia saat ini mengalami sederet masalah. Musibah yang bukan bencana alam akibat dari Pandemi Covid-19 yang memporak-porandakan perekonomian 213 negara, termasuk Indonesia, hal ini terjadi. Bank Dunia memperkirakan pertumbuhan ekonomi Indonesia akan mengalami perlambatan substansial menjadi nol persen, jauh di bawah pertumbuhan aktual di atas lima persen tahun lalu. Berdasarkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) diterapkan, proyeksi ini dibuat. Hal didukung oleh ekonom Bank Dunia bernama Ralph Van Doorn yang berpendapat penerapan PSBB yang berlangsung sekitar dua bulan berdampak pada melambatnya sejumlah faktor penghasil pendapatan nasional, seperti menurunnya konsumsi masyarakat sejumlah bisnis baik kecil maupun besar melakukan PHK akibat pandemi. Wabah Covid-19, Indonesia saat ini sedang mengalami krisis ekonomi yang berbeda dengan yang terjadi pada tahun 1997-1998. Pada krisis terakhir, sektor moneter (perbankan) yang terkena dampaknya terlebih dahulu, kemudian sektor riil, sebelum menyebar ke sektor lainnya. Sektor riil terkena dampak langsung dari krisis ekonomi pandemi, dan masyarakat secara keseluruhan konsumen dan pelaku UMKM paling terasa. Aktor-aktor inilah yang menggerakkan ekonomi makro.

Pasar Modal

Pasar modal beroperasi mirip dengan pasar lain di Indonesia yang menghubungkan pembeli dan penjual. Jenis barang yang dipertukarkan di pasar modal membedakannya dari pasar Indonesia lainnya. Seperti yang kita ketahui bersama, instrumen keuangan termasuk

saham, obligasi, reksadana, *Exchange Exchanged Funds* (ETF), dan derivatif dipertukarkan di pasar saham. Pasar modal (*capital market*) adalah pasar di mana berbagai produk keuangan jangka panjang, seperti obligasi, saham, reksa dana, dan derivatif, dapat dipertukarkan. Pasar modal berfungsi sebagai sumber uang untuk bisnis dan entitas lain, seperti pemerintah, selain berfungsi sebagai *platform* untuk kegiatan investasi. UU No 8 Tahun 1995 menyebutkan pasar modal terdiri dari "Kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek." pemodal (*investor*) yang berafiliasi dengan bisnis atau organisasi pemerintah. *investor* adalah pihak dengan uang ekstra, sedangkan bisnis atau badan pemerintah menginginkan uang untuk membiayai berbagai inisiatif. Dalam situasi ini, pasar modal berfungsi sebagai sarana untuk mengalokasikan uang dari investor ke badan usaha atau badan pemerintah.

Harga Saham

Harga saham mewakili nilai masa depan yang akan diperoleh pemegang saham di masa sekarang. Harga saham akan dipengaruhi oleh interaksi antara penjual dan pembeli serta antisipasi profitabilitas bisnis. *investor* dapat memutuskan apakah akan menjual atau mengakuisisi saham setelah menganalisis bagaimana nilai saham terbentuk. Penciptaan harga saham di pasar modal terbagi menjadi dua kategori yaitu pasar normal dan pasar negosiasi (Buwono, 2007 dalam Zulkarnaen *et al.*, 2017). Pasar negosiasi untuk harga saham diciptakan melalui diskusi antara penjual dan pembeli, berlawanan dengan pasar konvensional, yang menentukan harga saham melalui negosiasi sesuai dengan kekuatan pasar. Menurut harga nominal, harga pembukaan, harga pasar, dan harga penutupan membentuk harga saham. Harga saham ditentukan pada saat pasar saham dibuka, dengan mempertimbangkan penawaran dan permintaan saham tertentu. Perubahan harga saham tergantung pada bagaimana perasaan *investor* tentang bisnis. Kondisi *fundamental/fundamental* emiten terkait dengan kondisi keuangan, strategi bisnis, produksi, manajemen, dan rasio keuangan (Arifin, 2004 dalam Akhmadi dan Prasetyo, 2018). Hukum penawaran dan permintaan menyatakan kenaikan harga yang disebabkan oleh permintaan yang tinggi atau penawaran yang rendah tidak dapat bertahan selamanya pada akhirnya harga saham akan naik. Tingkat pengembalian investasi (SBI) akan berfluktuasi tergantung pada fluktuasi suku bunga, dengan suku bunga tertentu cenderung tumbuh dan ada yang menurun. Valuta asing, terutama USD, memiliki dampak yang signifikan terhadap perekonomian negara mana pun dalam perekonomian global.

Jika pasar saham didominasi oleh *investor* asing, ada kecenderungan saham menjadi tergantung pada *investor*. Bila dibandingkan dengan ukuran naik atau turunnya harga saham, indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan keadaan pasar saham secara umum. Istilah "berita dan desas-desus" mengacu pada semua peristiwa terkini di bidang politik, sosial, dan ekonomi masyarakat. Berikut beberapa faktor teknis menurut Osmad (2007) dalam (Adwiyah, 2014) yang mempengaruhi harga saham: Penjualan *Volume* saham dihitung sebagai rasio saham yang diperdagangkan terhadap saham yang beredar (Putri dan Mesrawati, 2020), harga saham historis merupakan upaya memperkirakan harga saham saat ini dengan menelusuri perubahan harga saham di masa lalu, khususnya tahun sebelumnya.

Return Saham

Pembagian harta dalam bentuk tunai selama satu periode ditambah dengan perubahan nilai investasi pada awal periode untuk mendapatkan return, yaitu penjumlahan keuntungan dan kerugian dari suatu investasi selama waktu tertentu. Dividen dan keuntungan modal dari pemegang saham perusahaan akan menguntungkan investor. Pengembalian saham dihitung dengan menggunakan dividen dan *capital gain* sebagai penyusunnya. Dividen adalah pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebanding dengan

jumlah saham yang dimiliki masing-masing pemegang saham. Dividen dapat diterima sebagai uang tunai atau saham. Dividen tunai seringkali lebih menarik minat investor daripada dividen saham. Selisih antara harga investasi periode sekarang dengan harga investasi periode sebelumnya disebut *capital gain*. Jika harga investasi untuk periode saat ini lebih tinggi dari harga investasi untuk periode sebelumnya, *capital gain* direalisasikan. Investor akan mengalami kerugian modal jika harga investasi periode berjalan lebih rendah dari harga investasi periode sebelumnya. Pengembalian yang direalisasikan dan prediksi pengembalian saham adalah dua kategori di mana jatuh. Realisasi return adalah return yang sudah terjadi dan diprediksi menggunakan data sebelumnya. Pengembalian yang diantisipasi tetapi masih belum ditentukan akan terjadi di masa depan. Realisasi pengembalian dapat digunakan untuk mengukur kesuksesan perusahaan. Pengembalian yang direalisasikan merupakan faktor penting dalam menentukan harapan masa depan untuk pengembalian dan risiko.

Analisis Efek

Harga saham masa depan dapat diperkirakan dengan menggunakan analisis sekuritas. Analisis keamanan ini sangat penting untuk mengevaluasi saham dengan masa depan yang menjanjikan bagi investor. Analisis keamanan membantu investor memutuskan apakah akan membeli atau menjual ekuitas. Husnan (2005) menegaskan analisis fundamental dan analisis teknikal adalah dua metode analisis yang digunakan dalam penilaian harga saham. Dengan menghitung nilai variabel *fundamental* yang akan mempengaruhi harga saham di masa depan dan menggunakan hubungan ini untuk menentukan harga saham, analisis *fundamental* mencoba meramalkan pergerakan harga saham di masa mendatang. Studi tentang faktor dasar yang diantisipasi mempengaruhi harga saham, seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, kekayaan, biaya, dan penilaian manajemen, dikenal sebagai analisis fundamental. Kinerja keuangan perusahaan adalah subjek utama dari pemeriksaan fundamental studi. Kinerja keuangan akan menunjukkan prestasi perusahaan jika kuat maka akan menguntungkan harga saham perusahaan, begitu pula sebaliknya. Untuk meramalkan harga saham di masa mendatang, informasi akan dikumpulkan dari kinerja keuangan perusahaan dan disajikan dalam bentuk laporan keuangan. Informasi yang diperlukan untuk memeriksa rasio keuangan akan dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan. Penilaian situasi keuangan perusahaan dan keberhasilan operasionalnya akan diperoleh melalui analisis rasio keuangan. Oleh itu, dapat dikatakan penelitian ini berusaha untuk mengurangi dampak rasio keuangan perusahaan terhadap harga saham.

Tujuan dari analisis teknis adalah untuk meramalkan harga saham di masa depan dan keadaan pasar dengan melacak fluktuasi harga historis. Analisis dikonseptualisasikan oleh harga saham. Pergerakan harga di masa lalu telah menunjukkan informasi apa itu. Pergerakan harga saham akan mengikuti suatu pola, dan pola ini akan berulang kembali.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya, dapat dibandingkan dan berkaitan dengan penelitian penulis. Penelitian Hindayani (2020) menemukan perbedaan yang antara AR sebelum dan setelah AR diumumkan COVID-19 pertama di Indonesia. Selain itu, terdapat variasi negatif yang mencolok pada CAR untuk subsektor turis, hotel, dan restoran, tetapi tidak untuk subsektor farmasi, telekomunikasi, atau makanan dan minuman, sebelum dan sesudah pengenalan awal Covid-19 di Indonesia. Terdapat perbedaan ISHG (Indeks Harga Saham Gabungan) antara sebelum dan sesudah pandemi covid-19 (Hasan *et al.*, 2020). Hasilnya adalah 8.176 dengan $\text{sig. } t \text{ } 0.000 < 0.05$. Dalam penelitian Krismawati *et al.*, (2021) mengenai Dampak Sars Cov-2 Terhadap Saham Perusahaan Sub Sektor Perhotelan, Restoran Dan Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia Untuk Periode Berakhir Bulan September 2020. Tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah kejadian SARS-CoV 2 ditunjukkan dengan nilai rata-rata abnormal return (0,049 0,05).

Penelitian Ashraf (2020) pasar saham merespons pandemi COVID-19. Temuan penelitian menunjukkan pasar saham bereaksi tidak baik terhadap peningkatan infeksi COVID-19 yang dikonfirmasi dengan menggunakan data harian pada kasus yang dikonfirmasi dan kematian akibat virus serta pendapatan pasar saham dari 64 negara antara 22 Januari 2020 dan 17 April 2020. Itu adalah, lebih banyak kasus dikonfirmasi, hasil pasar saham menurun. Menurut temuan lain, pasar saham merespons lebih kuat terhadap peningkatan jumlah kasus yang dikonfirmasi daripada peningkatan jumlah kematian. Penelitian ini memanfaatkan return saham untuk mengukur respon pasar. Waktu awal konfirmasi kasus Covid-19 dan kemudian antara 40 dan 60 hari setelah kasus awal diverifikasi memiliki respons pasar.

Penelitian Alam *et al.*, (2020) melakukan penelitian tentang reaksi pasar saham India terhadap penutupan yang disebabkan oleh COVID-19. Studi ini melihat apakah respons pasar akan sama selama periode sebelum dan sesudah penguncian yang disebabkan oleh COVID-19, serta dampak penguncian di pasar saham India. Untuk tujuan penelitian, 31 perusahaan yang terdaftar di *Bombay Stock Exchange* (BSE) dipilih secara acak sebagai sampel. Untuk penelitian ini, rentang sampel 35 hari (dari 24 Februari - 17 April 2020) digunakan. 20 hari diambil sebelum acara, dan 15 hari diambil dalam rentang acara 35 hari. Pengumuman resmi pengunci dilakukan di acara (t1). Temuan menunjukkan *investor* mengantisipasi penguncian dan merespons dengan baik selama periode penguncian saat ini, tetapi ketakutan investor berperilaku negatif selama periode pra-penguncian, seperti yang terlihat oleh Pengembalian Abnormal Rata-Rata yang sangat negatif. Analisis menunjukkan penguncian memiliki pengaruh yang menguntungkan pada kinerja pasar saham hingga situasi di pengaturan India membaik dengan menemukan bukti AR positif di sekitar periode penguncian saat ini. Bisnis farmasi dengan nilai sig 0,05 di bursa efek Indonesia menunjukkan variasi besar dalam jumlah perdagangan saham sebelum dan sesudah pengenalan Covid 19, penelitian (Safitri, 2021). Tindakan investor yang dilakukan sebagai reaksi terhadap keadaan pasar saham menyebabkan *volume* perdagangan melonjak pada saat pengumuman Covid 19.

Menurut penelitian Anindya (2021), terjadi perubahan yang cukup besar pada jumlah perdagangan saham di Indonesia sebelum dan sesudah adanya covid di kan uji rangking bertanda *Wilcoxon* yang memiliki nilai sig sebesar 0,023. Penelitian ini juga sesuai dengan *Signaling Theory* yang berpendapat sinyal mengirimkan sinyal kepada pemilik informasi, yang kemudian menawarkan informasi terkait yang dapat digunakan investor untuk memandu keputusan. Variabel *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa pandemi Covid-19 menunjukkan nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar $0,000 < 0,05$, maka H_2 diterima dan H_0 ditolak, penelitian (Setyawati, 2021). Aktivitas *volume* perdagangan rata-rata (ATVA) dari perusahaan LQ45 telah berubah antara sebelum dan sesudah epidemi Covid-19, seperti yang dapat disimpulkan dari data ini. Data rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah rilis PPKM Level 4 digunakan dalam penelitian (Larasati, D. et al, 2022), dengan nilai signifikansi asimptotik (2-tailed) sebesar 0,013. $< 0,05$, yang menunjukkan H_0 ditolak dan H_1 disetujui, menunjukkan terdapat perbedaan yang cukup besar pada *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Level 4.

Kerangka Pemikiran

Variabel bebas (x) dalam rancangan penelitian ini adalah PSBB itu sendiri, sedangkan harga dan *volume* saham sebagai variabel terikat (y). Variabel membandingkan harga dan *volume* saham di pasar saham Indonesia sebelum dan selama PSBB. Kerangka yang ditunjukkan dalam model penelitian pada gambar di bawah berfungsi sebagai landasan untuk mengembangkan hipotesis dan didasarkan pada tujuan studi, tinjauan pustaka, temuan penelitian sebelumnya, dan kesulitan yang telah diidentifikasi.

Pengembangan Hipotesis

Perbedaan Harga Saham Dari Sebelum dan Selama Kebijakan Pemerintah Berlangsung

Keseimbangan harga yang secara akurat mewakili ketersediaan informasi yang lengkap tercapai pasar modal mampu bertindak cepat dan akurat, menurut (Suganda, 2018). Pasar merespons informasi baru untuk menemukan harga ekuilibrium baru. Pasar yang efisien adalah pasar di mana pengetahuan yang tersedia sepenuhnya tercermin dalam respons pasar yang cepat dan tepat untuk mencapai harga ekuilibrium baru. Ide pasar yang efisien, yang bertujuan untuk menggambarkan bagaimana pasar memproses informasi untuk mengarah ke posisi ekuilibrium baru, dan teori pasar modal, yang menjelaskan keadaan ekuilibrium, oleh itu saling terkait. Bagaimana pasar merespon informasi yang dapat diakses inilah yang dikenal dengan efisiensi pasar yang efisien secara informasi. Informasi memainkan peran penting bagi investor dan pelaku bisnis. Di Indonesia, pemerintah memberi sinyal kepada pelaku pasar dengan mengumumkan PSBB, PPKM, PPKM Darurat, dan Antisipasi PPKM. Terkait pembatasan kegiatan komunal, PSBB yang disebutkan dalam peraturan umum mengikuti prinsip yang hampir sama dengan jarak fisik. Karantina wilayah secara umum mengacu pada pembatasan terhadap orang-orang di suatu wilayah, termasuk area masuk dan isinya, yang diduga mengidap penyakit dan/atau tercemar dengan cara yang memungkinkan terjadinya penyakit atau kontaminasi menyebar. Keadaan ini merupakan terjadinya kerusakan di Indonesia

H₁ : terdapat Perbedaan harga saham dari selama PSBB berlangsung.

H₂ : terdapat Perbedaan harga saham dari selama PPKM berlangsung

H₃ : terdapat Perbedaan harga saham dari selama PPKM Darurat berlangsung

H₄ : terdapat Perbedaan harga saham dari selama PPKM Antisipasi berlangsung

Perbedaan Volume Transaksi Saham Dari Sebelum dan Selama Kebijakan Pemerintah Berlangsung

Penjualan saham dan obligasi terjadi di BEI pada bulan Februari, dan bulan Maret setelah terungkapnya kasus COVID-19 pertama di Indonesia dan penarikan investor internasional dari pasar modal negara. Menurut Gubernur BI Perry Warjiyo, total outflow atau masuknya uang asing sebesar Rp145,1 triliun, terdiri dari Rp131,1 triliun di pasar SBN dan Rp9,9 triliun di pasar saham (<https://nasional.kontan.co.pengenal>). Menurut OJK (12/03/2020) dalam (Ramli, 2020), salah satu sikap kurang baik yang menekan kinerja perekonomian dunia sejak awal tahun adalah virus Corona. *investor* asing menarik uang tunai dari pasar modal Indonesia sebagai akibat dari sentimen yang tidak menguntungkan yang disebabkan oleh melimpahnya modal dalam keadaan seperti itu.

H₅ : terdapat perbedaan volume transaksi saham selama PSBB berlangsung.

H₆ : terdapat perbedaan volume transaksi saham selama PPKM berlangsung.

H₇ : terdapat perbedaan volume transaksi saham selama PPKM DARURAT berlangsung.

H₈ : terdapat perbedaan volume transaksi saham selama PPKM ANTISIPASI berlangsung.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Menggunakan bentuk penelitian kuantitatif dalam penyelidikan ini. Penelitian kuantitatif didefinisikan sebagai penelitian yang menggunakan angka dan analisis statistik (Sugiyono, 2016). Penelitian ini menggunakan metodologi penelitian deskriptif kuantitatif. Menurut (Nazir, M., 2005), penelitian dengan tujuan mempelajari dan membandingkan inilah yang dimaksud dengan bentuk penelitian komparatif ini. Saham industri farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan populasi penelitian.

Teknik Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive*

sampling, yaitu pemilihan sampel secara sengaja berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dengan memberikan setiap sampel kesempatan dan pertanyaannya. *Purposive sampling* untuk pengambilan sampel

Teknik Pengumpulan Data

Metode penelitian untuk mengumpulkan data menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi. Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses di www.idx.co.id dan www.yahoofinance.com menyediakan data sekunder. Berdasarkan data sekunder dari IHSG tahun 2019–2020.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Menurut (Sugiyono, 2016), variabel penelitian adalah segala sesuatu yang peneliti pilih untuk dipelajari guna mempelajarinya lebih lanjut sebelum menarik kesimpulan. Variabel penelitian – baik variabel independen maupun variabel dependen – dijelaskan dalam subbab ini. Uraian nama variabel, definisi, indikator, ukuran, dan skala pengukuran dikenal sebagai variabel operasional.

Variabel Independen

Variabel independen sering juga disebut variabel bebas. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi perubahannya atau timbulnya variabel dependent (Sugiyono, 2016). Pada penelitian ini variabel independennya adalah Pandemi Covid-19.

Variabel dependen (Terikat)

Variabel dependen sering juga disebut variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat adanya variabel bebas (Sugiyono, 2016). Pada penelitian ini variabel dependennya adalah Harga Saham dan *trading volume activity*, yang dihitung menggunakan *Actual Return* saham:

$R = (Pt - (Pt-1)) / Pt-1$ Informasi:

R = jumlah persentase imbal hasil suatu saham

Pt = harga di periode ke n

Pt - 1 = harga saham sebelumnya / yang menjadi patokan

Expected return saham menggunakan rata rata imbal hasil IHSG/ menggunakan *market adjusted model* pada bulan terjadinya periode penelitian yaitu:

April 2020 : 3,9%

Januari 2021 : - 2,0%

Juli 2021 : 0,6%

Januari 2022 : 0,8%

Abnormal Return : $Expected Return - Actual Return$

Trading volume Activity : $TVA = \text{jumlah saham yang diperdagangkan} / \text{jumlah saham beredar}$

Average Trading Volume Activity = TVA / N

Abnormal Trading Volume Activity = $ATVA - TVA$

Teknik Analisis Data

Studi tentang respon pasar terhadap suatu kesempatan (*a celestion*) melalui pengumuman informasi. Ini digunakan dalam studi acara sebagai tes untuk konten informasi dari acara yang dipublikasikan. Ini berusaha untuk mengamati bagaimana pengumuman diterima. Jika rilis mengandung informasi, maka akan ada respon pasar selama jendela berita diterima oleh pasar. Fluktuasi harga saham mencerminkan bagaimana pasar merespons. Istilah "studi peristiwa" mengacu pada metode penelitian keuangan empiris yang memungkinkan

pengamat untuk mengevaluasi bagaimana kejadian tertentu mempengaruhi harga saham perusahaan. Misalnya, seorang analis pasar modal ingin menyelidiki perubahan kebijakan dividen mempengaruhi harga saham. Korelasi antara fluktuasi dividen dan pengembalian saham dapat diukur dengan analisis peristiwa. Periode peristiwa sebelum dan periode peristiwa setelah adalah dua bagian dari periode pengamatan yang membentuk studi peristiwa. Penelitian ini menggunakan periode observasi *pra-event* selama 10 hari dan periode observasi *pasca-event* selama 10 hari. Ada 3 segmen pada era kajian ini, yaitu:

1. PSBB : $t - 10$ dari tanggal 10 April 2020 - 23 April 2020 $t + 10$
2. PPKM : $t - 10$ dari tanggal 11 Januari 2021 - 25 Januari 2021 $t + 10$
3. PPKM Darurat : $t - 10$ dari tanggal 3 Juli 2021 - 20 Juli 2021 $t + 10$
4. PPKM Antisipasi : $t - 10$ dari tanggal 18 Januari 2022 - 24 Januari 2022 $t + 10$

Statistik Deskriptif

Variabel keuangan utama yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangannya untuk periode penelitian dijelaskan menggunakan statistik deskriptif. Rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi adalah teknik analisis yang digunakan untuk menentukan variabel penelitian.

Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah nilai residual berdistribusi teratur atau tidak, digunakan uji normalitas. Nilai residu dari model penelitian yang layak harus didistribusikan secara teratur. nilai residual digunakan sebagai pengganti setiap variabel saat melakukan uji normalitas. Ada kesalahan jamak yang umum, yaitu setiap variabel dikenai uji normalitas. Meskipun tidak dilarang, model regresi membutuhkan nilai residual yang normal, tidak semua variabel penelitian. Untuk penelitian ini menggunakan metode *one sample Kolmogorov smirnov*. Saat membandingkan data observasi dengan distribusi yang menyerupai distribusi normal, menggunakan plot histogram (Ghozali, 2011). Distribusi kumulatif dari data aktual kemudian dibandingkan dengan distribusi kumulatif dan distribusi normal menggunakan plot probabilitas.

Uji Hipotesis

Instrumen uji apa yang paling cocok digunakan dalam pengujian hipotesis ditentukan dengan menggunakan uji normalitas data. Uji-t sampel berpasangan parametrik dilakukan jika data terdistribusi secara teratur; jika tidak, uji statistik non-parametrik yang dikenal sebagai *Wilcoxon Signed Rank* digunakan. Nilai P, atau nilai probabilitas, digunakan sebagai tingkat pengukur tes. Membandingkan nilai Probabilitas dengan angka Alpha yang diperlukan menyelesaikannya. Tingkat kesalahan yang dimaksud, yaitu 5% atau 0,05, Hn disetujui jika nilai probabilitas lebih kecil atau sama dengan alpha, tetapi Hn ditolak jika alpha atau lebih besar.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Statistik Deskriptif

Dalam penyelidikan ini, statistik deskriptif menampilkan rata-rata, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari data. Selain itu, penelitian ini memanfaatkan informasi return harga saham dan perdagangan saham sebelum dan selama kebijakan pemerintah seputar Pandemi Covid-19, antara lain PSBB, PPKM, PPKM Darurat, dan PPKM Antisipatif pada bisnis subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. . Tabel berikut menampilkan temuan statistik deskriptif:

Tabel 1
Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	792	-,5584	,6209	,0015	,15412
TVA	792	,0001	376,6	1,3361	13,75580649
Valid N (listwise)	792				

Sumber data : data Sekunder diolah Tahun, 2022

Berdasarkan tabel uji deskriptif statistik di atas menampilkan mean, standardeviasi, nilai minimum dan maksimum setiap kelompok harga saham dan data perdagangan saham sebelum dan selama kebijakan pemerintah terkait Pandemi Covid-19 yaitu PSBB, PPKM, Darurat PPKM, dan PPKM Antisipatif pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia subsektor farmasi. Tampak Nilai *Minimum return* saham adalah -,55846; Nilai *Maximum* adalah sebesar ,62095; *Mean* = ,001534. dan S.D ,15412801 *Volume* Saham dengan Nilai *Minimum* ,00010; Nilai *Max* 376,6000; *Mean* = 1,3361188; dan S.D. = 13,75580649

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini digunakan untuk menentukan tingkat distribusi normal atau tidak. Model penelitian yang layak harus mendeteksi normalitas atau memiliki distribusi data normal. Uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat digunakan untuk menemukan normalitas data. Asumsi normalitas terpenuhi jika nilai signifikansi temuan uji *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		One-sample Kolmogorov Smirnov test	
		RETURN	TVA
N		792	792
Normal Parameters	Mean	,0015348	1,3361188
	Std	,15412801	13,75580649
	Deviation		
	Absolute	,190	,461
	Positive	,185	,392
	Negative	-,190	-,461
Kolmogorov Smirnov Z		5,335	12,983
Asymp. Sig (2-tailed)		,090	,130
a. Test distribution is Normal			

Sumber data : data Sekunder diolah Tahun, 2022

Berdasarkan Tabel Diketahui Return dengan nilai signifikansi 0,09; dan *Volume* Saham dengan nilai signifikansi 0,130. baik Harga Saham dan *Volume* Saham berdistribusi normal berada diatas nilai signifikansi 0,05.

Uji Paired Sample T-Test

Untuk menguji perbedaan return harga saham dan volume saham dengan sesudah kebijakan pemerintah terkait dengan Pandemi Covid-19 yaitu PSBB, PPKM, PPKM Darurat, dan PPKM Antisipasi SPSS versi 16.0 kemudian digunakan untuk melakukan uji-t sampel berpasangan. Berdasarkan hipotesis penelitian yang telah ditetapkan dan tingkat signifikansi 5% (0,05), kondisi pengujian berikut digunakan dalam uji-t penelitian ini (a) Jika nilai signifikan < 0,05 maka H_0 diterima dan Jika nilai signifikan > 0,05 maka H_0 ditolak Hasil uji *paired sample t-test* dengan melalui analisis SPSS, perbedaan return harga saham dan volume saham dengan sesudah kebijakan pemerintah terkait dengan Pandemi Covid-19 yaitu PSBB, PPKM, PPKM Darurat, dan PPKM Antisipasi ditunjukkan pada Tabel 3 Dibawah ini :

Tabel 3
Ringkasan Hasil Perhitungan Harga Saham Statistik Uji Paired Sample T.test

Kebijakan Pemerintah	Korelasi	Sig (2 tailed)	Keterangan
PSBB	0,169	0,392	H1 di tolak
PPKM	0,220	0,000	H2 di terima
PPKM Darurat	0,349	0,040	H3 diterima
PPKM Antisipasi	0,002		H4 diterima

Sumber data : data Sekunder diolah Tahun, 2022

Hasil perhitungan Harga Saham dari masing-masing Kebijakan Pemerintah dapat disimpulkan dari Tabel 3: Kedua variabel peristiwa PSBB memiliki nilai korelasi sebesar 0,169, menunjukkan hubungan yang signifikan dan menguntungkan. Nilai probabilitas uji T berpasangan/ nilai p: hasil = 0,392. Artinya: Return saham sebelum dan sesudah PSBB identik, dan nilai korelasi antara kedua variabel dalam PPKM adalah 0,220, menunjukkan hubungan yang kuat dan positif. Nilai probabilitas p Pada PPKM Darurat, korelasi antara kedua variabel adalah 0,349, Pada PPKM Darurat, korelasi antara kedua variabel adalah 0,349, menunjukkan hubungan yang signifikan dan menguntungkan. Nilai probabilitas uji T berpasangan / nilai p: 0,040. Interpretasi: Return saham sebelum dan sesudah PPKM Darurat berbeda. Koefisien korelasi kedua variabel adalah: Pada periode Antisipasi PPKM, hasil 0,155 menunjukkan hubungan yang kuat dan menguntungkan. Nilai probabilitas uji T berpasangan/ nilai p: hasil = 0,002. Artinya: Return Saham sebelum dan sesudah Antisipasi PPKM berbeda.

Tabel 4
Ringkasan Hasil Perhitungan Volume Perdagangan Saham Statistik Uji Paired Sample T-test

Kebijakan Pemerintah	Korelasi	Sig (2 tailed)	Keterangan
PSBB	0,803	0,000	H1 di terima
PPKM	0,226	0,036	H2 di terima
PPKM Darurat	0,273	0,009	H3 di terima
PPKM Antisipasi	0,526	0,043	H4 di terima

Sumber data : data Sekunder diolah Tahun, 2022

Dari tabel 4 di atas dapat diuraikan hasil perhitungan TVA Saham dari masing-masing Kebijakan Pemerintah sebagai berikut: Nilai korelasi antara kedua variabel: Hasil sebesar 0,803 menunjukkan hubungan yang solid dan menguntungkan. Nilai probabilitas uji T berpasangan/ nilai p: hasil = 0,000. Artinya: Pasar saham berperilaku berbedasebelum dan sesudah PSBB. Terdapat korelasi antara kedua variabel selama era PPKM yaitu: Asosiasi lemah dan menguntungkan, dengan hasil 0,226. Nilai probabilitas uji T berpasangan/ nilai p: hasil = 0,036. Artinya: Pasar saham berperilaku berbeda sebelum dan sesudah PPKM. Memiliki nilai korelasi antara kedua variabel pada PPKM Masa Darurat: Asosiasi lemah dan menguntungkan, dengan hasil 0,273. Nilai probabilitas uji T berpasangan/ nilai p: hasil = 0,033. Artinya: Pasar saham berperilaku berbedaselama PPKM darurat. Koefisien korelasi kedua variabel adalah: Hasil 0,526 menunjukkan hubungan yang cukup baik pada tahap Antisipasi PPKM. Nilai probabilitas uji T berpasangan/ nilai p: hasil = 0,073. Interpretasi: Tidak ada perbedaan antara perdagangan saham sebelum dan sesudah PPKM Antisipasi.

Pembahasan

Apakah terdapat perbedaan pada Return Harga Saham dan volume Sebelum dan Selama Kebijakan Pemerintah PSBB

Menurut temuan penelitian , tidak ada perbedaan yang terlihat pada return harga saham sebelum dan sesudah wabah Covid-19. Berdasarkan temuan uji Paired Sample T-test, tidak ada perubahan yang terlihat pada return saham antara sebelum dan selama pandemi Covid-19, dengan PSBB memiliki korelasi 0,269 dengan sig (2 tailed) 0,392. pasar mampu bertindak cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan harga yang secara akurat mewakili seluruh jumlah informasi yang tersedia, maka pasar modal dikatakan efisien. Pada tahun 1970, Fama

membagi hipotesis pasar efisien menjadi tiga kategori yaitu pasarefisien lemah (*weak form*), pasar efisien semi kuat (*semi strong form*), dan pasar efisien sangat kuat (*very strong form*) (Suganda, 2018).

Pengumuman PSBB pertama di Indonesia terjadi pada tanggal 10 april 2020 yang dalam hasil olah penelitian mendapatkan hasil sig 0,392 yang artinya tidak signifikan pasar saham indonesia mulai terjadi *break support* rentang level 5.940- 6.015 pada tanggal 3 february 2020 akibat mendapatkan kesimpulan akan terjadi pembatasan sosial. ini sesuai dengan teori efisiensi pasar Indonesia memiliki bentuk *weak form* sebagian pelaku pasar mempunyai akses informasi terlebih dahulu. Hasil penelitian juga didukung oleh peneliti (Hindayani, N., 2020) AR sebelum dan sesudah Covid 19 pertama diumumkan di Indonesia menunjukkan perbedaan mendalam. Namun, tidak ada perbedaan antara subsektor farmasi, telekomunikasi, atau makanan dan minuman sebelum dan sesudah awal masuknya Covid-19 di Indonesia. Selain itu, terdapat juga variasi negatif CAR yang cukup besar pada subsektor wisata, hotel, dan restoran. Riset di atas menunjukkan volume harga saham pada masa PSBB sangat bervariasi antara fase awal dan fase akhir pandemi Covid-19. Berdasarkan temuan Paired Sample T-test yang memiliki korelasi 0,803 dengan sig (2 tailed) 0,000, return saham sebelum dan selama masa Pandemi Covid-19 menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik. Efisiensi di pasar modal terjadi pasar mampu bertindak cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan harga yang secara akurat mewakili seluruh jumlah informasi yang tersedia (Suganda, 2018). Temuan penelitian ini diperkuat lagi oleh seorang peneliti bernama Safitri (2021), yang menemukan volume saham perusahaan farmasi di pasar saham Indonesia memiliki nilai sig sebesar $<0,05$, maka terdapat variasi volume saham yang substansial. sebelum dan sesudah merebaknya Covid 19. Sejak diumumkannya Covid 19, aktivitas perdagangan semakin intensif.

Apakah terdapat perbedaan pada Return Harga Saham dan volume Sebelum dan Selama Kebijakan Pemerintah PPKM

Dari Hasil penelitian memiliki perbedaan yang signifikan pada *return* harga saham antara sebelum dan saat pandemic covid-19. Berdasarkan hasil dari *Uji Paired Sample T-test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan return saham antara sebelum dan selama kebijakan Pemerintah terkait Pandemi Covid-19 yaitu PPKM memiliki korelasi sebesar 0,220 dengan sig (2 tailed) 0,000. Perusahaan termotivasi untuk berbagi informasi laporan keuangan dengan pihak ketiga, menurut teori sinyal. memiliki pengetahuan orang dalam yang lebih besar tentang operasinya dan prospek masa depan daripada orang luar (investor dan kreditor), perusahaan mendorong pengungkapan ketidakseimbangan informasi ini. Informasi dirilis pada saat itu, dan semua pelaku pasar memilikinya pelaku pasar menerima informasi, pertama-tama menginterpretasikan dan mengevaluasinya untuk menentukan apakah itu sinyal positif (kabar baik) atau sinyal buruk (berita buruk). Jumlah perdagangan saham akan bervariasi jika pengungkapan informasi ini memberikan sinyal positif bagi investor. Prospek masadepan perusahaan yang positif ditandai dengan rilis data akuntansi yang mendorong investor untuk memperdagangkan saham. Akibatnya, pasar akan merespon yang ditunjukkan melalui perubahan volume perdagangan saham. Penelitian di atas juga didukung oleh penelitian (Hasan *et al.*, 2020) dengan judul "Pengaruh Peristiwa Pandemi Covid - 19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan." Hasil perhitungan penelitian sebesar 8.176 dengan sig. t 0.000 0.05 berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang menunjukkan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) mengalami perubahan sebelum dan sesudah pandemi Covid-19.

Menurut penelitian di atas periode PPKM memiliki perbedaan yang signifikan pada *volume* saham antara sebelum dan saat *pandemic covid-19*. Berdasarkan hasil dari *Uji Paired Sample T-test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan volume saham antara sebelum dan selama kebijakan Pemerintah terkait Pandemi Covid-19 memiliki korelasi sebesar 0,226

dengan sig (2 tailed) 0,03 Menurut (Arifin, 2005) teori sinyal membahas tentang ketimpangan informasi antara pihak di dalam dan diluar perusahaan. Selain itu menurut teori sinyal yang dikemukakan oleh husnan dalam (Astria, 2009), pada prinsipnya kebijakan yang ditetapkan oleh emiten, pemerintah atau investor memberikan sinyal kepada pasar tentang tren dan proyeksi masa depan. Hasil penelitian juga didukung oleh peneliti (Anindya, 2021) dalam penelitiannya menyebutkan berdasarkan *uji wilcoxon signed rank test* memiliki nilai sig 0,023 yang memiliki hasil terdapat pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman covid di Indonesia.

Apakah Terdapat Perbedaan pada Return Harga Saham dan Volume Sebelum dan Selama Kebijakan Pemerintah PPKM DARURAT

Data di atas menunjukkan adanya divergensi yang cukup besar pada *return* harga saham antara periode PPKM Darurat dengan wabah Covid-19. Berdasarkan temuan uji *Paired Sample T-test* yang memiliki korelasi 0,349 dengan sig (2 tailed) 0,040, terdapat perbedaan return saham yang signifikan antara sebelum dan selamainisiatif pemerintah tentang pandemi COVID-19. Dalam teori sinyal yang mengkaji keputusan investor atau tanggapan investor terhadap sinyal yang berdampak signifikan terhadap kondisi pasar, dibahas bagaimana reaksi investor dalam berbagai cara, seperti mencari saham yang telah dijual atau mengambil tindakan berupa menunggu. untuk mengamati perkembangan saat ini sebelum bertindak.

Temuan penelitian ini selanjutnya dikuatkan oleh penelitian oleh Ashraf (2020), yang mengamati bagaimana pasar saham merespons epidemi COVID-19. Temuan penelitian mengungkapkan pasar saham bereaksi terhadap peningkatan kasus yang dikonfirmasi COVID-19 antara 22 Januari 2020 dan 17 April 2020 dengan menganalisis data harian tentang kasus yang dikonfirmasi dan kematian akibat virus serta pendapatan pasar saham dari 64 negara. Artinya, semakin banyak kasus yang dikonfirmasi, imbal hasil pasar saham menurun. Menurut temuan studi, terdapat variasi yang cukup besar dalam jumlah perdagangan saham sebelum dan sesudah wabah Covid-19. Berdasarkan temuan uji *Paired Sample T-test* terdapat perbedaan yang signifikan jumlah perdagangan saham sebelum dan selama PPKM *Emergency* yaitu memiliki korelasi sebesar 0,273 dengan sig (2 tailed) 0,009 yang merupakan respon pemerintah terhadap pandemi Covid-19. Pasar yang sukses adalah pasar di mana informasi tentang semua harga tersedia dengan cepat dan mudah tanpa hambatan apa pun (Fahmi, 2018). Menurut Hartono (2017), pasar yang merespon informasi dengan cepat dan benar untuk mencapai harga ekuilibrium yang sepenuhnya baru dianggap efisien (Setyawati, 2021). Misalnya, menemukan jumlah transaksi saham sebelum dan selama pandemi berbeda signifikan. H_2 tidak dapat ditolak dan H_0 ditolak apabila variabel *Average Trading Volume Activity* sebelum dan selama wabah Covid-19 memiliki nilai *Asymp.sig (2-tailed)* sebesar $0.000 < 0.05$. Aktivitas volume perdagangan rata-rata (ATVA) dari perusahaan LQ45 telah berubah antara sebelum dan sesudah epidemi Covid-19.

Apakah Terdapat Perbedaan Pada Return Harga Saham dan Volume Sebelum Dan Selama Kebijakan Pemerintah PPKM ANTISIPASI

Menurut penelitian di atas periode PPKM Antisipasi memiliki perbedaan yang signifikan pada *return* harga saham antara sebelum dan saat *pandemic* covid-19. Berdasarkan hasil dari *Uji Paired Sample T-test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan return saham antara sebelum dan selama kebijakan Pemerintah terkait Pandemi Covid-19 memiliki korelasi sebesar 0,155 dengan sig (2 tailed) 0,002. Teori sinyal menjelaskan pemilik diberitahu tentang kesuksesan manajerial. Asimetri informasi terhubung ke teori sinyal. Manfaat teori pensinyalan adalah memungkinkan bisnis menonjol dari yang tidak memiliki "kabar baik" dengan menginformasikan pasar tentang situasi. Sinyal tentang kinerja masa depan yang baik yang diberikan oleh bisnis dengan kinerja keuangan masa lalu yang buruk adalah buruk. akan menikmati kepercayaan pasar. Para peneliti juga mendukung temuan penelitian ini.

Alam *et al.*, (2020) melihat bagaimana penutupan pasar saham terkait COVID-19 memengaruhi India. Studi ini melihat seberapa besar penguncian mempengaruhi pasar saham India dan menemukan hal itu memiliki respons positif, dengan pengembalian abnormal rata-rata (AAR) menjadi positif selama periode penguncian saat ini dan investor mengantisipasi penguncian dan merespons dengan baik, bukan sebaliknya. AAR negatif selama periode *pre-lockdown* investor panik. Analisis menunjukkan penguncian memiliki pengaruh yang menguntungkan pada kinerja pasar saham hingga situasi di pengaturan India membaik dengan menemukan bukti AR positif di sekitar periode penguncian saat ini.

Menurut Hasil penelitian di atas memiliki perbedaan yang signifikan pada *volume* perdagangan saham antara sebelum dan saat pandemi covid-19. Berdasarkan hasil dari *Uji Paired Sample T-test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham antara sebelum dan selama kebijakan Pemerintah terkait Pandemi Covid-19 yaitu PPKM Antisipasi memiliki korelasi sebesar 0,526 dengan sig (2 tailed) 0,043. (Fama, 1970) awalnya mengusulkan dan mempopulerkan ide pasar yang efisien. Pasar modal dan pasar uang inilah yang dimaksud dengan istilah "pasar" dalam konteks ini. Sebuah pasar dianggap efisien jika tidak ada seorang pun, termasuk investor institusi dan individu, yang dapat menghasilkan pengembalian abnormal dengan menggunakan metode perdagangan yang tersedia setelah risiko diperhitungkan., "harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia" atau "harga pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia." Harga aset atau sekuritas dengan cepat dan akurat mencerminkan informasi yang tersedia saat ini tentang aset atau sekuritas Kajian sependapat dengan hal ini (Larasati *et al.*, 2022). Nilai signifikansi asimptotik (2-tailed) untuk rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Level 4 adalah 0,013. angka ini kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 disetujui, yang menunjukkan terdapat perbedaan yang cukup besar antara dua periode sebelum dan sesudah *Trading Volume Activity* (TVA) dikenakan penerapan PPKM Level 4

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji respon pasar saham Indonesia terhadap kebijakan pemerintah dalam mengendalikan penyebaran pandemi dengan melakukan beberapa kali pembatasan sosial maka *return saham* dapat disimpulkan sebagai berikut. Pertama, hasil uji *Paired Sample T-test* waktu periode PSBB tidak berpengaruh. Temuan uji hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 0,392 menjadi buktinya. Akibatnya, premis (H_1) ditolak. Kedua, hasil uji *Paired Sample T-test* waktu periode PPKM berpengaruh. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Dengan demikian maka hipotesis (H_2) diterima.

Ketiga, hasil uji *Paired Sample T-test* waktu periode PPKM Darurat berpengaruh. hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,040. Dengan demikian maka hipotesis (H_3) diterima. Keempat hasil uji *Paired Sample T-test* waktu periode PPKM Antisipasi berpengaruh. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,002. Dengan demikian maka hipotesis (H_4) diterima. Sedangkan untuk *Volume Trading Activity* (TVA) pada periode penelitian disimpulkan: Pertama, hasil uji *Paired Sample T-test* waktu periode PSBB berpengaruh. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Dengan demikian maka hipotesis (H_1) diterima. Kedua, hasil uji *Paired Sample T-test* waktu periode PPKM berpengaruh. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,036. Dengan demikian maka hipotesis (H_2) diterima. Ketiga, hasil uji *Paired Sample T-test* waktu periode PPKM Darurat berpengaruh. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,009. Dengan

demikian maka hipotesis (H_3) diterima. Keempat hasil uji *Paired Sample T-test* waktu periode PPKM Antisipasi berpengaruh. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0

Saran

sebaiknya jika melakukan penelitian dengan pembahasan yang sama dapat menambahkan beberapa bidang usaha perusahaan sehingga lebih mencerminkan pengembalian indeks yang semakin nyata selama masa periode penelitian. Bagi penelitian selanjutnya, dapat menambahkan dan juga menguji beberapa variabel independen lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap respon pasar saham Indonesia dalam menghadapi rintangan dunia usaha dan memberikan pengembalian yang memuaskan kepada penanam modal

DAFTAR PUSTAKA

- Adwiyah, R. 2014. *Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham Industri Perbankan di BEI*. IPB University.
- Akhmadi, A., dan Prasetyo, A. R. 2018. Profitabilitas, Rasio Solvabilitas dan Harga Saham; Studi Empirik Pada Perusahaan Subsektor Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 11, 61-71, Kota Serang.
- Al-Awadhi, A. M., Al-Saifi, K., Al-Awadhi, A., dan Alhamadi, S. 2020. Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 100326.
- Alam, M. N., Alam, M. S., dan Chavali, K. 2020. Stock market response during COVID-19 lockdown period in India: An event study. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 131-137. <https://doi.org/https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.131>,
- Alfaro, L., Faia, E., Lamersdorf, N., dan Saidi, F. 2020. Social Interactions in Pandemics: Fear, Altruism, and Reciprocity. *National Bureau of Economic Research RESEARCH*, 27134.
- Amatriain-Fernández, S., Murillo-Rodríguez, E. S., Gronwald, T., Machado, S., dan Budde, H. 2020. Benefits of physical activity and physical exercise in the time of pandemic. *Psychological Trauma: Theory, Research, Practice, and Policy*, 12(1), S264-S266. <https://doi.org/https://doi.org/10.1037/tra0000643>
- Anindya, C. 2021. *Dampak Pengumuman Covid-19 Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Industri Otomotif Yang Terdaftar Di Bei*. Universitas Islam Riau.
- Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. EKONISIA, Yogyakarta.
- Ashraf, B. N. 2020. Stock markets reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54, 101249. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Astawinetu, E. D., dan Handini, S. 2020. *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktek*. Scopindo Media Putaka, Kota S
- Astria, N. 2009. *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006 - 2008*. Universitas Brawijaya.
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., dan Terry, S. J. 2020. COVID-Induced Economic Uncertainty. *National Bureau of Economic Research*, 26983. <https://doi.org/10.3386/w26983>
- Fahmi, I. 2018. *Manajemen kinerja : teori dan aplikasi*. Alfabeta, Kota Bandung.
- Fama, E. F. 1970. Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25, 382-417. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F. dan French, K. R. 2001. Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? *Journal of Financial Economics*, 60, 3-43. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00038-1](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1)
- Fatika, C. E., Suhendro, S. dan Wijayanti, A. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Economis: Journal of Economics and Business*, 4(1).

- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Kota Semarang.
- Hasan, R. M., Junaidi dan Sari, A. F. K. 2020. Pengaruh Peristiwa Pandemi Covid-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-JRA*, 9(6).
- Hindayani, N. 2020. Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi*, 4(3), 1645. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss3.pp1645-1661>
- Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (4th ed.). UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Krismawati, V., Maslichah, M., Dan Sudaryanti, D. 2021. Dampak Sars-Cov-2 Terhadap Saham Perusahaan Sub Sektor Perhotelan, Restoran Dan Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia Untuk Periode Berakhir Bulan September 2020. *E_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 4(10).
- Larasati, D., Diana, N., dan Sari, A. F. K. 2022. Reaksi Pasar Terhadap Kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (Ppkm) Level 4 Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 11(6).
- Liu, P. P., Blet, A., Smyth, D., dan Li, H. 2020. The Science Underlying COVID-19 Implications for the Cardiovascular System. *Circulation*, 142, 68-78.
- Nazir, M. 2005. *Metodologi Penelitian*. Ghalia Indonesia, Kota Surabaya
- Putri, A. P., dan Mesrawati, M. 2020. Pengaruh Analisis Teknikal Terhadap Trend Pergerakan Harga Saham Perusahaan Subsektor Hotel Dan Restoran. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(3), 324. <https://doi.org/https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i3.4161>
- Ramli, R. R. 2020. *Ini 3 Faktor Penyebab IHSG Terus Merosot Menurut OJK*. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2020/03/12/194300726/ini-3-faktor-penyebab-ihsg-terus-merosot-menurut-ojk>
- Safitri, R. S. 2021. *Analisis Perbandingan Return Saham Dan Volume Perdagangan Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Riau.
- Setyawati, R. L. 2021. *Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Abnormal Return Dan Volume Transaksi (Studi Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Islam Malang.
- Siswantoro. 2020. Efek diumumkankannya kasus pertama Covid-19 terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 1(3), 227-238.
- Suganda, L. 2018. *Engaruh Kualitas Produk Terhadap Loyalitas Pelanggan Melalui Kepuasan Pelanggan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Pelanggan Air Minum Dalam Kemasan MerKAQUA di Kota Malang)*. University of Muhammadiyah Malang.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Alfabeta, Kota Bandung
- Zulkarnaen, A. H., Syamsun, M., dan Maulana, T. N. A. 2017. *Pengaruh Faktor- Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Harga Saham pada Industri Properti Real Estate di BEI [IPB University]*. <http://repository.ipb.ac.id/handle/123456789/87829>.