

**ANALISIS REAKSI PASAR: *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SETELAH PANDEMI COVID-19
DI INDONESIA PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI LQ45 BURSA EFEK INDONESIA**

(Skripsi)

Oleh:

Nama : Yongki Adi Saputra
NPM : 1711031115
Jurusan : SI Akuntansi
Pembimbing I : Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak. CA
Pembahas I : Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak
Pembahas II : Ade Widiyanti, S.E., M.S.Ak., CA



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUG
2024**

ABSTRACT

MARKET REACTION ANALYSIS: ABNORMAL RETURN AND TRADING VOLUME ACTIVITY BEFORE AND AFTER THE COVID-19 PANDEMIC IN INDONESIA ON COMPANIES LISTED IN LQ45 INDONESIA STOCK EXCHANGE

By

YONGKI ADI SAPUTRA

The aim of this research is to analyze market reactions to Abnormal Return and Trading Volume Activity before and after the COVID-19 pandemic in Indonesia, specifically focusing on companies listed in the LQ45 of the Indonesia Stock Exchange, to determine if there are differences.

The population in this study consists of all companies listed in the LQ45 of the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique employed in this research is based on Non-Probability Purposive Judgment Sampling. Out of all the companies listed in LQ45, 32 companies meet the research criteria. Hypothesis testing in this study utilizes the Wilcoxon Signed Rank Test using SPSS 26, with the results indicating no difference in Abnormal Return before and after the COVID-19 pandemic. However, there is a difference in Trading Volume Activity before and after the COVID-19 pandemic.

Keywords: *Abnormal Return, Trading Volume Activity, PPKM (Enforcement of Restrictions on Community Activities), LQ45 stocks, Stock Prices.*

ABSTRAK

ANALISIS REAKSI PASAR: *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SETELAH PANDEMI COVID-19 DI INDONESIA PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI LQ45 BURSA EFEK INDONESIA

OLEH

YONGKI ADI SAPUTRA

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis reaksi pasar terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah pandemi covid-19 di Indonesia pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia apakah mengalami perbedaan.

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia. Teknik dalam pengambilan sampel pada penelitian ini berdasarkan *Non-Probability Purposive Judgement Sampling*. Dari seluruh perusahaan yang terdaftar di LQ45 terdapat 32 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* menggunakan aplikasi SPSS 26 dengan hasil menunjukkan tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan setelah pandemi covid-19. Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah pandemi covid-19.

Kata kunci: *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, PPKM (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat), saham LQ45, Harga Saham.

ANALISIS REAKSI PASAR: *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SETELAH PANDEMI COVID-19 DI INDONESIA PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI LQ45 BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

YONGKI ADI SAPUTRA

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI (S.Ak)**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2024**

Judul Skripsi

: **ANALISIS REAKSI PASAR:
ABNORMAL RETURN DAN
TRADING VOLUME ACTIVITY
SEBELUM DAN SETELAH
PANDEMI COVID-19 DI INDONESIA
PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI LQ45 BURSA
EFEK INDONESIA**

Nama Mahasiswa

: **Yongki Adi Saputra**

Nomor Pokok Mahasiswa

: **1711031115**

Program Studi

: **Akuntansi**

Fakultas

: **Ekonomi dan Bisnis**



Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak. CA
NIP. 19790721 200312 2002

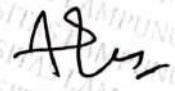
2. Ketua Jurusan Akuntansi

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Agrianti'.

Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.
NIP. 19700801 199512 2001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak. CA.** 

Sekretaris : **Ade Widiyanti, S.E., M.S.Ak., Ak., CA.** 

Penguji Utama : **Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak.** 



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si

NIP. 196606211990031003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 19 Maret 2024

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Yongki Adi Saputra

NPM : 1711031115

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Analisis reaksi pasar: *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah pandemi covid-19 di Indonesia pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia” merupakan karya yang saya hasilkan sendiri. Saya tidak menyalin atau mengambil ide, tulisan, atau materi dari sumber lain tanpa memberikan atribusi yang sesuai. Saya sepenuhnya memahami konsekuensi plagiarisme dan bersedia bertanggung jawab atas keaslian karya saya. Saya menyadari bahwa tindakan plagiarisme dapat berdampak negatif pada integritas akademik dan dapat mengakibatkan sanksi. Dengan ini, saya menjamin bahwa karya saya tidak melanggar hak cipta, norma-norma akademik, atau etika penelitian, dan saya siap menerima konsekuensi apapun jika ditemukan adanya pelanggaran.

Bandar Lampung, 25 Maret 2024



Yongki Adi Saputra

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Yongki adi Saputra, dilahirkan di desa Penantian, kecamatan Ulubelu, Kabupaten Tanggamus pada tanggal 05 Mei 1997. Penulis merupakan anak pertama dari dua bersaudara pasangan Bapak Suloso dan Ibu Nurhaidah.

Penulis menempuh Pendidikan formal di SD Negeri 2 Gunung Sari pada tahun 2004-2010. Setelah itu penulis melanjutkan Pendidikan di SMP Negeri 2 Ulubelu pada tahun 2010-2013, kemudian penulis melanjutkan Pendidikan di SMA Negeri 2 Ulubelu pada tahun 2013-2016. Setelah itu pada tahun 2017 penulis mendaftar dan diterima menjadi mahasiswa di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung jurusan Akuntansi melalui jalur Penerimaan Mahasiswa Perluasan Akses Pendidikan (PMPAP).

Penulis mengikuti Kuliah Kerja Nyata di desa Triharjo, Kecamatan Merbau Mataram, Kabupaten Lampung Selatan pada tahun 2021. Selama menjadi mahasiswa, penulis ikut aktif di organisasi kampus, salah satunya UKM Pramuka untuk periode kepengurusan 2018-2019. Selain mengikuti organisasi dalam kampus, penulis juga aktif mengikuti organisasi yang sama namun di luar kampus yaitu, anggota Dewan Kerja Daerah Lampung (DKD Lampung) yang merupakan pengurus Pramuka Tingkat Provinsi untuk kepengurusan periode 2020-2025.

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim...

Alhamdulillahil'alamin

Puji Syukur kepada Allah SWT atas Rahmat karunia dan ridho-Nya sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dan shalawat teriring salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Dengan kerendahan dan ketulusan hati, saya persembahkan skripsi ini untuk:

Emak Ku Tersayang

Terimakasih atas segala perjuangan selama ini yang tidak mungkin bisa ku balas, terimakasih sudah menjadi superhero paling kuat di bumi, yang menjadi motivator terhebat ku, yang mengajarkan kesabaran serta keikhlasan. Tanpa do'a mu Langkah ku tidak akan mungkin sampai sekuat dan sejauh ini.

Bak Ku Tercinta

Yang selalu menjadi motivator ku untuk selalu bersyukur, yang mengajarkan ku arti dari sebuah kerja keras dan selalu kuat dalam segala keadaan. Terimakasih atas segala pengorbanan yang telah diberikan, semoga selalu diberikan kesehatan jasmani dan Rohani.

Adik Ku Tersayang

Untuk Aldi Yansyah adik ku tersayang, terimakasih sudah menjaga emak dan bak di rumah. Terimakasih sudah menjadi kawan diskusi disaat ada masalah, terimakasih sudah menguatkan kakang disetiap kondisi, maaf kakang jarang pulang kerumah sehingga banyak yang harus kerjakan di rumah.

Seluruh keluarga dan sahabat-sahabatku

Terimakasih sudah hadir dan membantu baik secara moril maupun materil.

Dan

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

MOTTO

Fa inna ma'al usri Yusra

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(Q.S Al Insyirah: 5)

“Apa yang melewatkanmu tidak akan pernah menjadi takdirku, dan apa yang ditakdirkan untukku tidak akan pernah melewatkan ku”

(Umar Bin Khattab)

“Naskah sutradara kita tahu di depan, naskah Tuhan kita tahu di belakang”

(Sujiwo Tedjo)

“Seorang Pramuka tidak pernah terkejut; dia tahu apa yang harus dilakukan ketika sesuatu yang tak terduga terjadi”

(Baden Powel)

“Kalau engkau tidak bisa menjadi batang nyiur yang tegar
Jadilah segumpal rumput tetapi mampu memperindah taman

Yakinlah pada hatimu

Bahwa berbuat meski sedikit

Lebih baik dari hanya bicara”

(Sandi Racana)

“Kesuksesan itu berawal dari dendam yang dirawat baik oleh diri”

(Yongki Adi Saputra)

SANWACANA

Bismillahirrohmaannirrohiim,

Alhamdulillahirabbilalamin, puji Syukur atas segala Rahmat, Ridha dan Karunia Allah SWT, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul **“Analisis reaksi pasar: *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah Pandemi Covid-19 di Indonesia pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia”** sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terimakasih atas bimbingan, dukungan, serta bantuan selama proses penyusunan dan penyelesaian skripsi ini kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak. CA. Selaku Sekertaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung dan sekaligus Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk bimbingan, serta memberikan saran, nasihat, masukan, dan nasihat yang memotivasi yang sangat berharga dalam proses penyelesaian skripsi ini.
4. Bapak Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak. selaku Dosen pembahas utama Skripsi yang sudah memberikan bantuan masukan, saran, dukungan, serta pengarahan yang sudah Bapak berikan.
5. Ibu Ade Widiyanti, S.E., M.S.Ak., CA. Selaku Dosen Pembahas kedua Skripsi yang sudah membantu memberikan pengarahan, masukan, kritik dan juga saran yang membangun terhadap Skripsi ini.

6. Ibu Widya Rizki Eka Putri, S.E., M.S.Ak selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan motivasi, saran serta meluangkan waktu dan juga bimbingan.
7. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang sudah memberikan Ilmu serta Pengetahuannya, meluangkan waktu, fikiran, tenaga, dan juga pembelajaran semasa proses perkuliahan berlangsung.
8. Bapak dan Ibu beserta staff dan karyawan di lingkungan Program Studi Akuntansi, atas segala bentuk bantuan yang sudah diberikan baik secara langsung atau tidak langsung kepada penulis selama menjadi mahasiswa.
9. Orang tersayangku kedua orang tua, Emak dan Bak yang selalu mendo'akan, memotivasi, dan selalu memberikan semangat yang tak pernah henti, serta dukungan secara moril dan juga materil.
10. Adik kesayanganku, Aldi Yansyah yang sudah menjaga Emak dan Bak dirumah, serta menjadi kawan diskusi, juga sebagai support sistem dan penyemangat, semoga kita mampu membahagiakan orang tua.
11. Uwak Barman sekeluarga, Uwak Kirman sekeluarga dan Mak Woh Yasanah sekeluarga selaku kakak kandung dari Emak yang sudah seperti ibu kandung ku, Mbah Wedok ku, Cicik Sobirin sekeluarga, Cicik Kosim sekeluarga, terimakasih atas wejangan, dukungan, motivasi, nasihat dan juga do'a yang selalu dipanjatkan untuk ku.
12. Ibu Iin Kuntari dan Pak Uman, mungkin tanpa perantara beliau saya tidak akan bisa sampai di titik ini, terimakasih banyak atas bantuannya yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, semoga Allah SWT membalas kebaikannya.
13. CP Angkatan 36, Para Asset Negara sahabat seperjuangan baik di UKM maupun di perkuliahan, Erlan, Dasa, Andi dan Hafizd, serta Keluarga besar UKM Pramuka Universitas Lampung.
14. Para Sahabat seperjuangan, Nauval Rifky, Faris Salman, Yanuardi, dan Suntoro, terimakasih sudah hadir dalam cerita yang panjang namun singkat ini, dan terimakasih atas bantuan yang tidak dapat saya sebutkan satu-satu karena sudah terlalu banyak bantuan yang diberikan kepada saya.

15. Keluarga besar mahasiswa Akuntansi angkatan tahun 2017 terkhusus kelas ganjil yang sudah menjadi wadah dan teman selama menjalani pembelajaran semasa perkuliahan.
16. Para saudara dalam bakti, seluruh anggota DKD Lampung.
17. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang sudah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi, terimakasih atas bantuan, do'a dan dukungannya.

Bandar Lampung, Maret 2024

Penulis

Yongki Adi Saputra

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR.....	iv
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Telaah Teori.....	7
2.1.1 Teori Signaling	7
2.1.2 Teori Efisiensi Pasar	9
2.1.3 <i>Information Content</i>	11
2.1.4 Pandemi Covid-19	12
2.1.5 Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM)	13
2.1.6 <i>Abnormal Return</i>	15
2.1.7 <i>Trading Volume Activity</i>	16
2.2 Penelitian Terdahulu	16
2.3 Kerangka Pemikiran.....	20
2.4 Hipotesis	21
2.4.1 <i>Abnormal Return</i> sebelum dan setelah Pandemi covid-19 pada perusahaan LQ45	22
2.4.2 <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan setelah Pandemi covid-19 pada perusahaan LQ45	23
III. METODELOGI PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian	25
3.2 Populasi dan Sampel.....	26
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	26
3.4 Pengukuran Variabel.....	27
3.4.1 <i>Abnormal Return</i>	27
3.4.1 <i>Trading Volume Activity</i>	29

3.5 Metode Analisis Data	30
3.5.1 Statistik Deskriptif	30
3.5.2 Uji Normalitas	31
3.6 Uji Hipotesis.....	31
3.6.1 Uji Signifikasi Parameter Individual (Uji Statistik T)	31
3.6.2 Uji Wilcoxon Signed Rank	32
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Populasi dan Pemilihan Sampel	33
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	34
4.2.1 <i>Abnormal Return</i>	34
4.2.2 <i>Trading Volume Activity</i>	37
4.3 Uji Normalitas	40
4.4 Uji Hipotesis	42
4.4.1 Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman PPKM	42
4.4.2 Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman PPKM	43
4.4.3 Analisis Tambahan	45
4.5 Pembahasan	48
4.5.1 <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengumuman PPKM di Indonesia	48
4.5.2 <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengumuman PPKM di Indonesia	51
V. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	53
5.2 Keterbatasan	54
5.3 Saran	54

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Penelitian Terdahulu.....	17
Tabel 2 Penhambilan Sampel Dengan <i>Non-Probability Purposive Judgement Sampling</i>	33
Tabel 3 Analisis <i>Descriptive Statistic</i>	34
Tabel 4 Analisis <i>Descriptive Statistic</i>	37
Tabel 5 Uji Normalitas <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>.....	41
Tabel 6 Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed-Rank Test</i> Terhadap <i>Abnormal Return</i> ..	43
Tabel 7 Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed-Rank Test</i> Terhadap <i>Trading Volume Activity</i>	44
Tabel 8 Hasil Hipotesis Penelitian	45
Tabel 9 Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed-Rank Test</i> Pada <i>Abnormal Return</i> Harian	46
Tabel 9 Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed-Rank Test</i> Pada <i>Trading Volume Activity</i> Harian	47

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Pemikiran	20
Gambar 2 <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> Harian Sebelum dan Sesudah Pengumuman PPKM Covid-19.....	36
Gambar 3 <i>Average Trading Volume Activity (ATVA)</i> Harian Sebelum dan Sesudah Pengumuman PPKM Covid-19	39

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Informasi pada dasarnya merupakan salah satu unsur penting yang tidak dapat dipisahkan dari aktivitas investor di pasar modal, dengan adanya informasi yang relevan investor dapat memberikan gambaran mengenai *risk* dan *return* dari suatu sekuritas dalam rangka pengambilan keputusan serta strategi investasi untuk memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal. Berbagai peristiwa yang terjadi di sekitar pasar modal, baik itu lingkungan ekonomi maupun non-ekonomi yang pada dasarnya mengandung informasi yang tidak dapat dipisahkan dari pasar modal. Semakin penting peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, secara langsung ataupun tidak langsung dengan peristiwa ekonomi membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

Informasi yang ada pada perdagangan saham di pasar modal mempunyai peranan penting terutama bagi para investor yang akan melakukan aktivitas di pasar modal. Berdasarkan teori sinyal (Hartono, 2016) dijelaskan bahwa suatu informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal untuk investor dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Keputusan yang diambil investor akan mengakibatkan naik dan turunnya aktivitas di pasar modal sehingga

mempengaruhi kestabilan pasar modal. Kegiatan jual-beli saham sangat dipengaruhi oleh informasi yang diperoleh baik secara langsung (informasi publik) maupun tidak langsung (Mansur dan Jumaili, 2014).

Adanya berita covid-19 terutama masalah peningkatan di daerah-daerah ini menjadikan pemerintah membuat beberapa kebijakan agar dapat membatasi kegiatan sosial masyarakat, terkhusus di sebagian daerah dengan tingkat penyebaran yang luar biasa tinggi (zona merah) dan untuk menurunkan pergerakan penyebaran covid-19 yang berujung menyebabkan reaksi pasar modal. Reaksi pasar terhadap informasi tersebut dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) di pasar, peningkatan volume perdagangan di pasar modal sebagai bentuk reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dapat memiliki dua arti. Jika volume perdagangan yang meningkat diakibatkan oleh peningkatan permintaan, hal itu mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut merupakan berita baik bagi para pelaku pasar, sedangkan apabila peningkatan volume perdagangan merupakan akibat dari peningkatan penjualan, maka dapat diartikan bahwa peristiwa tersebut merupakan kabar buruk bagi pelaku pasar (Suherman dan Ahmad, 2016). Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa juga dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor (Hartono, 2016). Covid-19 tidak hanya mempengaruhi kestabilan kesehatan akan tetapi kestabilan pasar modal juga terpengaruhi karena kestabilan pada pasar

modal bukan hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi, namun juga faktor non-ekonomi misalnya ada pandemi, sehingga pemerintah melakukan kebijakan PPKM di berbagai daerah yang mengalami lonjakan kasus korban terpapar dan suspek virus covid-19 (Santoso dan Sri Artini, 2015). Adapun kebijakan yang diberlakukan oleh pemerintah salah satunya adalah Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) hingga PPKM. Penegasan mengenai situasi virus corona sebagai pandemi menurut WHO menjadi kegelisahan pasar sehingga dianggap dapat mengendalikan pergeseran saham.

Salah satu pertimbangan investor dalam memilih keputusan investasi, menjual maupun membeli instrumen di dalam pasar modal adalah adanya kecukupan informasi yang diterima investor. Informasi dapat diperoleh dari berbagai pihak, salah satunya adalah pengumuman PPKM Oleh pemerintah. Pengumuman tersebut merupakan pengumuman adanya pembatasan aktivitas berskala besar akibat dari adanya pandemi covid-19 di berbagai wilayah di Indonesia yang dapat berpotensi mengganggu terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Kondisi semakin banyaknya pengumuman PPKM tersebut mencerminkan ketidak pastian pada pasar modal di Indonesia. Berdasarkan berita yang dilansir dari website resmi www.djkn.kemenkeu.go.id, sejak adanya koreksi besar-besaran Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada awal tahun 2020 hingga puncaknya 20 Maret 2020, para investor ini, terutama yang masih baru, benar-benar disadarkan bahwa bisnis saham tak selalu soal untung, dan informasi mengenai penurunan IHSG dari area 6300 hingga area 3900 dalam waktu tiga bulan menunjukkan bahwa pandemi yang ada memang sangat parah. Sementara itu, tanggal 31 Maret 2020

penandatanganan Peraturan Pemerintah Nomor 21 Tahun 2020, yang mengatur pembatasan sosial berskala besar sebagai respons terhadap Covid-19, baru dilakukan. Respon investor dalam kondisi ini cukup beragam dari beberapa forum atau media sosial. Ada pro kontra yang berpendapat IHSG masih akan turun, ada juga yang berpendapat IHSG akan *rebound* di kalangan investor.

Meskipun adanya peningkatan jumlah investor yang tinggi, jumlah volume transaksi di tahun 2019 masih lebih banyak dari tahun 2020. Tercatat pada 2019 lalu volume transaksi sebesar 36.534.971.048, sedangkan pada 2020 sebesar 27.495.947.445. Hal ini mencerminkan sebagian besar perilaku investor cenderung *wait and see*, menunggu waktu yang tepat untuk melakukan transaksi. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan setelah Pandemi covid-19 di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Masalah yang akan diteliti berdasarkan uraian latar belakang serta berkaitan dengan Pandemi covid-19 pada perusahaan yang bersangkutan adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* saham pada sebelum dan setelah pandemi covid-19.
2. Apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* pada sebelum dan setelah pandemi covid-19.

1.3 Tujuan Penelitian

Penulis mengadakan penelitian dengan topik tersebut diatas dengan tujuan yaitu:

1. Untuk menginvestigasi perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pandemi covid-19.
2. Untuk menginvestigasi perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pandemi covid-19.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat baik secara teoritis, empiris, dan praktis yaitu sebagai berikut

1. Manfaat teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perkembangan teori tentang analisis reaksi pasar *abnormal return* dan *trading volume activity*. Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti teoritis dan melengkapi teori sebelumnya analisis reaksi pasar: *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah Pandemi covid-19 di Indonesia pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam perkembangan teori selanjutnya

2. Manfaat empiris

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi penelitian kedepan mengenai analisis reaksi pasar: *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah Pandemi covid-19 di Indonesia pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia, serta dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam penelitian selanjutnya.

3. Manfaat praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan dan para pemegang saham serta para investor sebagai bahan pertimbangan di pasar modal dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal pada saat pandemi covid-19.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Telaah Teori

2.1.1 Teori *Signaling*

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). *Signalling Theory* atau teori sinyal dikembangkan oleh Ros pada tahun 1997 menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signaling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus.

Dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar. Hubungan *signaling theory* dengan nilai perusahaan yaitu nilai perusahaan yang baik dapat menjadi signal positif dan sebaliknya nilai perusahaan yang buruk dapat menjadi signal negatif. Hal ini disebabkan karena motivasi investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh

keuntungan, sehingga perusahaan yang bernilai tidak baik cenderung akan dihindari investor. Dengan kata lain investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai tidak baik (Jogiyanto, H. 2013).

Informasi yang tersebar di pasar modal bisa menjadi suatu sinyal yang baik, investor sendiri akan terdorong untuk melakukan perdagangan sehingga akan mengakibatkan perubahan harga saham (Morris, 1987). Berbagai informasi yang terkandung dalam suatu peristiwa tersebut akan direspon oleh pasar modal dengan melakukan perubahan harga saham (Hidayani, 2020). Metode *event study* digunakan sebagai metode penelitian untuk mengetahui reaksi (positif atau negatif) suatu peristiwa terhadap pasar, terlepas dari apakah peristiwa tersebut mengandung informasi atau tidak (*Event Study Tools*, 2014). Ukuran reaksi pasar atas kandungan informasi biasanya menggunakan *return* tidak normal/*abnormal return* (Hidayani, 2020).

Peristiwa terkonfirmasi covid-19 di Indonesia merupakan sinyal *bad news* yang mempengaruhi penurunan harga saham berbagai perusahaan sehingga berpengaruh pada *return* perusahaan (Amin dan Ramdhani, 2017). Pemblokiran informasi untuk mencegah saham merespon kondisi ekonomi yang terguncang dapat meningkatkan atau menurunkan permintaan saham. Berita baik berdampak positif pada perdagangan saham sedangkan berita buruk memilikidampak negatif yang mengakibatkan arus keluar di pasar saham (Hong, 2016).

2.1.1 Teori Efisiensi Pasar

Pasar modal yang baik adalah pasar modal yang efisien. Secara umum, efisiensi pasar didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dan informasi. Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang tersedia dan dimiliki secara cepat akurat. Suatu pasar yang efisien bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut sehingga sulit dan bahkan tidak mungkin bagi investor untuk memperoleh tingkat pendapatan di atas normal yang konstan yaitu tingkat pendapatan yang direalisasikan lebih tinggi dari tingkat pendapatan yang diharapkan dengan melakukan transaksi perdagangan dipasar modal. Jenis informasi dapat membedakan bentuk dan tingkatan efisiensi pasar (Hartono, 2013)

- a) Efisiensi pasar bentuk lemah, terwujud bila harga atau nilai sekuritas mengandung informasi harga saham masa lalu.
- b) Efisiensi bentuk semi kuat, terwujud bila harga atau nilai sekuritas mengandung semua informasi yang dipublikasikan (termasuk informasi dalam pengumuman laporan keuangan, pemecahan saham, dan lain-lain).
- c) Efisiensi bentuk kuat, terwujud bila harga atau nilai sekuritas mengandung semua informasi relevan yang ada (termasuk informasi yang sifatnya privat, informasi yang dipublikasikan, dan informasi masa lalu.

Jadi dari pernyataan di atas dapat dikatakan bahwa mengukur pasar yang efisien

dapat dilakukan dengan melihat hubungan antara harga atau nilai sekuritas dan informasi. Dalam penelitian ini melakukan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat, dimana jika terdapat *abnormal return* maka pasar harus bereaksi secara cepat untuk menyerap *abnormal return* dan menuju ke harga keseimbangan yang baru. Menurut Hartono (2013) efisiensi pasar bentuk setengah kuat hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan yang disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. Hartono (2013) menjelaskan bahwa terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien dalam kehidupan nyata, beberapa kondisi yang idealnya harus terpenuhi atau didekati oleh kenyataan yang ada di pasar, yaitu:

1. Investor adalah penerima harga, yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor yang bersifat individual tidak mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. *Random* memiliki arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru.

2.1.2 Information Content

Informasi merupakan kebutuhan penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Kandungan informasi (*Information Content*) merupakan salah satu kategori studi peristiwa yang menguji nilai informasi yang terkandung dalam peristiwa yang bereaksi pada pasar modal, dimana reaksi tersebut tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham (Hartono, 2013). Dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 7, dijelaskan bahwa: “informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.” Jika kandungan dalam informasi memberikan sinyal positif terhadap pasar, reaksi pasar modal akan menunjukkan adanya perubahan harga saham dimana harga saham akan naik. Sebaliknya, jika informasi memberikan sinyal negatif terhadap pasar, reaksi pasar akan menunjukkan tidak adanya perubahan harga ataupun penurunan harga saham. Semakin cepat suatu informasi tercermin pada harga saham, semakin efisien pasar modal tersebut (Brigham dan Houston, 2011).

2.1.1 Pandemi Covid-19

Virus corona atau dikenal juga dengan nama *Severe Acute Respiratory Syndrome Corona Virus 2* (SARS-CoV-2) merupakan virus baru yang menginfeksi sistem pernapasan orang yang terjangkit virus ini umumnya dikenal

sebagai Covid-19 (Lai *et al.*, 2020). Virus ini bahkan membuat kita melakukan kebiasaan baru bahkan di lembaga peradilan dan dunia Pendidikan (Aji, 2020). Virus Corona bisa menyebabkan hal yang fatal terutama bagi mereka yang mengidap gangguan pernapasan sebelumnya akan mengalami sindrom gangguan pada pernapasan tingkat akut walaupun sudah dinyatakan sembuh dari virus ini. Hal itu disebut sebagai efek dalam jangka panjang dari infeksi Covid-19 dan penderita akan menurun fungsi paru-parunya sebanyak 20 sampai 30 persen setelah melewati serangkaian pemulihan. Selain paru-paru ternyata ginjal juga bisa terdampak, penderita Covid-19 dengan persentase 25 sampai 50 persen mengalami gangguan pada ginjal. Penyebabnya adalah protein dan juga sel darah merah akan cenderung lebih banyak. Dengan persentase 15 persen juga pasien Covid-19 cenderung turun fungsi penyaringan pada ginjalnya, serta penyakit ginjal akut juga bisa saja menjadi masalah lain yang akan diderita oleh orang yang terinfeksi Covid-19. Pada sistem saraf juga bisa saja terserang akibat infeksi dari Covid-19, virus ini dapat menyerang sistem pada saraf pusat. Di negara China misalnya orang yang menderita gangguan pada sistem saraf mencapai 36 persen dari 214 orang yang dinyatakan positif Covid-19.

Gejala-gejala yang timbul seperti pusing dan gangguan di indera pencium serta indera perasa. Virus ini menyebar dengan sangat masif sehingga hampir semua negara melaporkan penemuan kasus Covid-19, tak terkecuali di negara Indonesia yang kasus pertamanya terjadi di awal bulan Maret 2020. Sehingga merupakan hal yang wajar banyaknya negara yang

mengambil kebijakan sesuai dengan situasi dan kondisi di negara masing-masing dan membuat hubungan antara beberapa negara menjadi tidak berjalan baik salah satunya Australia dengan negara-negara pasifik (Laila, 2020), akan tetapi kebijakan yang paling banyak diambil adalah dengan memberlakukan lockdown yang dianggap sebagai strategi tercepat memutus mata rantai penyebaran virus yang satu ini.

2.1.1 Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM)

PPKM adalah singkatan dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat. PPKM merupakan istilah yang digunakan pemerintah untuk mengatur kegiatan masyarakat dalam rangka menekan penyebaran kasus Covid-19 di Indonesia. PPKM pertama kali berlaku pada tanggal 11-25 Januari 2021. PPKM pertama kali mencakup wilayah DKI Jakarta dan 23 kabupaten/kota di enam provinsi yang masuk wilayah dengan risiko penyebaran Covid-19 yang tinggi. Sebelumnya, pemerintah juga sempat menggunakan sebutan PSBB, PPKM mikro, hingga PPKM darurat di masa awal pandemi Covid-19 tahun 2020 lalu hal itu sebagaimana yang telah diumumkan oleh Kemendagri dalam Inmendagri Nomor 38 dan 39 Tahun 2022 tentang PPKM (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat) Ada 4 level PPKM yang merujuk pada rekomendasi WHO tentang situasi Covid-19 di suatu wilayah. Berikut 4 level PPKM dan artinya:

1. PPKM Level 1: artinya angka kasus positif Covid-19 kurang dari 20 orang per 100 ribu penduduk per minggu. Rawat inap di rumah sakit kurang dari 5 orang per 100 ribu penduduk per minggu. Angka kematian

kurang dari 1 orang per 100 ribu penduduk di daerah tersebut.

2. PPKM Level 2: artinya angka kasus positif Covid-19 antara 20 dan kurang dari 50 orang per 100 ribu penduduk per minggu. Rawat inap di di rumah sakit antara 5 kematian kurang dari 2 orang per 100 ribu penduduk di daerah tersebut.

3. PPKM Level 3: artinya angka kasus positif Covid-19 antara 50-150 orang per 100 ribu penduduk per minggu. Rawat inap di di rumah sakit antara 10-30 orang per 100 ribu penduduk per minggu. Angka kematian antara 2-5 kasus per 100 ribu penduduk di daerah tersebut.

PPKM Level 4: artinya angka kasus positif lebih dari 150 kasus Covid-19 per 100 ribu penduduk, lebih dari 30 kasus yang dirawat di rumah sakit per 100 ribu penduduk, dan lebih dari 5 kasus meninggal per 100 ribu penduduk. (news.detik.com).

Jokowi, Jumat (30/12). Secara formal, keputusannya tertuang dalam Instruksi Menteri Dalam Negeri (Inmendagri) Nomor 50 dan 51 Tahun 2022, diteken oleh Mendagri Tito Karnavian. Pencabutan PPKM di Indonesia juga dilandasi oleh tingginya cakupan imunitas penduduk. Imunitas penduduk RI mencapai angka 98,5% (news.detik.com).

2.1.3 Abnormal Return

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atau hasil yang diperoleh atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya

terjadi (*actual return*) terhadap *return* normal yang diharapkan (*expected return*). *Return* sesungguhnya adalah pendapatan yang telah diterima oleh investor, sedangkan *return* yang diharapkan pada perusahaan adalah pendapatan yang diinginkan dapat diterima oleh investor pada masa yang mendatang. *Abnormal Return* dapat terjadi sebagai akibat dari adanya peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain (Hartono, 2013) tak terkecuali saat adanya pandemi khususnya PPKM.

Abnormal Return akan menghasilkan nilai yang positif bila *return* yang terealisasi sesungguhnya lebih besar dibanding *return* ekspektasi dan investor akan mendapatkan keuntungan di atas normal begitupun sebaliknya bila *return* bernilai negatif. *Abnormal Return* digunakan untuk mengukur reaksi pasar atas kandungan informasi suatu pengumuman. Apabila suatu pengumuman menghasilkan *Abnormal Return* bagi investor berarti pengumuman tersebut memiliki informasi dan sebaliknya pengumuman yang tidak menghasilkan *Abnormal Return* berarti pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi (Sukirno, 2003). Bukti ada atau tidak adanya *Abnormal Return* yang diperoleh oleh investor dapat menunjukkan apakah pasar modal tersebut efisien.

2.1.4 Trading Volume Activity

Besarnya aktivitas volume perdagangan dapat diketahui dengan melihat kegiatan perdagangan saham melalui likuiditas saham perusahaan,

likuiditas tersebut diukur melalui aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) (Amin, 2022). *Trading Volume Activity* juga merupakan indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar yang ada terhadap informasi yang diberikan perusahaan (Amin dan Irawan, 2021). *Trading Volume Activity* merupakan jumlah saham yang diperdagangkan dalam jangka waktu tertentu dengan batas akhir pada satu hari. *Trading Volume Activity* menjadi salah satu instrumen yang lazim digunakan sebagai proksi dalam penelitian reaksi pasar modal karena berbanding lurus dengan likuiditas saham. (Lo dan Wang 2000) menyatakan bahwa pada studi yang berfokus pada dampak sebuah peristiwa yang mengandung informasi pada aktivitas perdagangan dapat dihitung dengan individual *turnover* sebagai pengukur volume.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan upaya peneliti untuk mencari perbandingan dan selanjutnya untuk menemukan inspirasi baru untuk penelitian selanjutnya di samping itu kajian terdahulu membantu penelitian dapat memposisikan penelitian serta menunjukkan orsinalitas dari penelitian. Berikut merupakan bebera papenelitian terdahulu yang di jadikan bahan acuan penelitian ini yaitu:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama	Variabel	Hasil
1	Sitohang dan Mekel (2015)	<i>Abnormal return, Trading volume Activity</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>event</i> . Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah <i>event</i> .
2	Mansur dan Jumaili (2014)	Harga saham, <i>Return saham, Trading volume Activity, and Bidask spread</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham sebelum dan setelah <i>event</i> . Namun tidak ada perbedaan rata-rata <i>return</i> saham, rata-rata <i>trading volume activity</i> , dan rata-rata <i>bid-ask spread</i>
3	Mailangkay et. al (2021)	<i>abnormal return, trading volume activity</i>	Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak adanya perubahan yang signifikan dari rata-rata <i>abnormal return</i> dan rata-rata <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah penerapan kebijakan PSBB yang disebabkan bahwa peristiwa tersebut tidak memiliki informasi yang kuat..
4	Coulomb dan Sangnier (2014)	<i>Political majority, prediction markets, firm value, abnormal returns, political connections.</i>	Perkiraan kami menyarankan bahwa nilai perusahaan yang kemungkinan akan mendapat manfaat dari platform Royal dan Sarkozy berubah masing-masing sebesar 1% dan 2%, dengan probabilitas kemenangan kandidat, dan bahwa perusahaan yang terkait dengan Sarkozy mengungguli yang lain sebesar 3% karena pemilihannya

No	Nama	Variabel	Hasil
5	Rahardian dan Firli (2020)	<i>Event study; terrorist bombing; abnormal return; paired t-test; trading volume activity; bombing acts</i>	Hasil menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelumnya, selama, dan setelah tindakan pengeboman
6	Panagiotou dan Tseriki (2019)	<i>Prices, Co-movement, Livestock futures, Quantiles regression, Trading volume</i>	Temuan menunjukkan bahwa hubungan antara dua variabel adalah non-linear. Harga-volume hubungan positif (negatif) di bawah pengembalian positif (negatif).
7	Sahputra, <i>et al</i> (2022)	<i>Abnormal return, Trading volume Activity</i>	Menunjukkan bahwa terdapat abnormal <i>return</i> negatif yang signifikan pada t+1 dan t+2 setelah peristiwa pengumuman, yang mengindikasikan bahwa pandemi Covid-19 berdampak negatif terhadap operasional perusahaan. Sementara itu, hasil uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal <i>return</i> sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia. Namun, hasil <i>Wilcoxon Signed Rank Test pada Trading Volume Activity (TVA)</i> menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia.

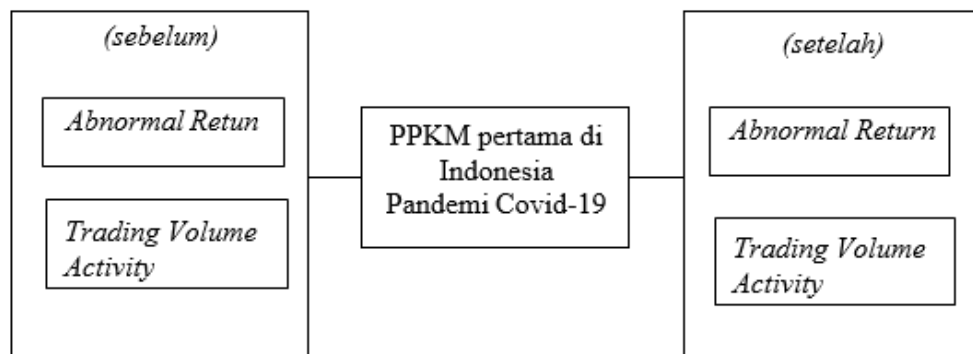
No	Nama	Variabel	Hasil
8	Hutama dan Budhidharma (2022)	<i>Environmental & Sustainable policies, abnormal return</i> <i>Volatilitas Return Saham</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa lingkungan, sosial, dan tata kelola tidak memiliki pengaruh apa-apa terhadap <i>abnormal return</i> dan <i>volatilitas return</i> .
9	Raya & Pramita (2020)	<i>Abnormal Return</i> Dan <i>Cumulative Abnormal Return Emiten</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>cumulative abnormal return</i> pada emiten sektor keuangan sebelum dan sesudah Pemilu 17 April 2019. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung <i>signaling theory</i> dan teori asimetris informasi karena dalam metode <i>event study</i> tidak menunjukkan tidak adanya reaksi terhadap pasar modal terutama pada pelaku pasar (investor).
10	Senteney, et al (2017)	<i>ADR firms, Form 20-F, Short-term trading volume</i>	Menemukan volume perdagangan abnormal yang signifikan dan pengembalian <i>abnormal</i> satu hari, dua hari dan tiga hari setelah laporan 20-F untuk sampel perusahaan yang laporan keuangannya disiapkan berdasarkan prinsip akuntansi negara asal dan akuntansi yang diterima secara umum di AS prinsip (GAAP).

No	Nama	Variabel	Hasil
11	Dewi Cahya Wulan, Siti Ragil Handayani, dan Ferina Nurlaily, (2018)	<i>Abnormal return</i> dan volume aktivitas perdagangan	Ada perbedaan signifikan terhadap abnormal return dan volume aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa UMA.

Sumber data diolah dari berbagai jurnal, (2023).

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori yang telah dijelaskan mengenai reaksi pasar *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah Pandemi covid-19 di Indonesia. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh antar variabel dalam penelitian. Kerangka konseptual dalam penelitian ini disajikan dalam Gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Teori signaling menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi keuangan kepada pihak eksternal (Hendrianto 2015). Terdapat respon positif jika pengumuman tersebut mengandung berita yang baik serta terdapat *Abnormal Return* yang positif untuk mencerminkan pengumuman tersebut sedangkan akan terdapat respon yang negatif dari pasar apabila pengumuman tersebut mengandung berita yang buruk serta terdapat *Abnormal Return* yang negatif mencerminkan pengumuman tersebut (Tandelilin, 2010). Pasar yang efisien atau *efficient market* adalah pasar dimana harga saham mencerminkan informasi mendasar tentang perusahaan. Perbandingan antara harga saham di pasar dan nilai *intrinsic* saham mencerminkan tingkat efisiensi pasar (Samsul, 2006).

Manajemen suatu perusahaan memiliki informasi yang akurat mengenai perusahaan, pada saat manajemen suatu perusahaan melakukan penyampaian informasi kepada publik maka informasi yang disampaikan tersebut akan menyebabkan pasar bereaksi karena informasi tersebut merupakan suatu sinyal. *Abnormal Return* yang positif menunjukkan berita baik direspon positif oleh investor begitu juga dengan berita buruk akan menghasilkan *Abnormal Return* yang negatif karena mendapatkan respon yang negatif dari investor (Tandelilin, 2010).

Ketersediaan informasi yang berkualitas sangat diperlukan pada pasar modal untuk keputusan investasi (Dewi, 2013). Dengan informasi yang berkualitas

serta relevan, pasar memiliki gambaran terhadap *return* yang diekspetasikan atas modal yang telah diinvestasikan pada suatu perusahaan karena mereka dapat menilai prospek kinerja emiten tersebut (Zaqi, 2006). Informasi mengenai pengumuman Pandemi covid-19 merupakan informasi penting bagi pasar, ini ditunjukkan dengan terdapatnya *Abnormal Return* pada sekitar tanggal informasi Pandemi covid-19 diumumkan.

2.4.1 *Abnormal Return* sebelum dan setelah Pandemi covid-19 pada perusahaan LQ45

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa juga dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *Abnormal Return* yang merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor yang dipakai untuk menjelaskan efek dari sebuah peristiwa (Hartono, 2013). Apabila suatu pengumuman menghasilkan *Abnormal Return* bagi investor berarti pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi dan sebaliknya pengumuman yang tidak menghasilkan *Abnormal Return* berarti pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi (Sukirno, 2003).

Peristiwa-peristiwa yang direspon oleh pasar modal dengan bukti adanya *Abnormal Return* menunjukkan bahwa peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi. Hasil penelitian yang menunjukkan adanya *Abnormal Return* ditemukan pada penelitian Manurung dan Ira (2007) dan penelitian Mandaci (2003) menyatakan adanya perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa. Sedangkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah

peristiwa politik dapat ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Manurung dan Ira (2007), Mansur dan Jumaili (2014), dan Sihotang dan Mekel (2015).

Peristiwa mewabahnya virus corona merupakan suatu peristiwa yang dapat dinilai mengandung suatu informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Adanya rata-rata *Abnormal Return* yang berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa mewabahnya virus corona pada akhir 2019 menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut sebagai informasi yang relevan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₁: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan setelah pandemi covid-19.

2.4.2 *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah Pandemi covid-19 pada perusahaan LQ45

Awal kasus pertama covid-19 di Indonesia terjadi pada bulan Maret 2020 dan pada tanggal 11-25 Januari 2021 adalah pertama kali ditetapkan PPKM di Indonesia. Perkembangan penambahan kasus menyebabkan pemerintah mengambil tindakan untuk menghimbau masyarakat melaksanakan *Social Distancing* dan *Work From Home* yang dimulai pada bulan yang sama.

Penerapan PPKM tersebut menyebabkan kelesuan pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Dengan kondisi penurunan transaksi ekonomi di Indonesia selama terjadinya pandemi covid-19 tersebut. Hal ini juga tentunya membawa pengaruh dalam perusahaan yang tercermin pada

penurunan harga saham. Para investor cenderung menarik kembali investasinya, karena ada ketakutan dalam berinvestasi. Kondisi ini mencerminkan ketidakpastian dan ketidakstabilan keuangan perusahaan juga akan terjadi. Fenomena pandemi covid ini terkhusus pada saat PPKM ini dilihat sebagai suatu kejadian atau peristiwa negatif yang bisa berdampak atau mempengaruhi *Trading Volume Activity*. Penelitian yang dilakukan oleh (Pamungkas, 2015) meneliti tentang pengaruh pemilu presiden Indonesia tahun 2014 terhadap *Trading Volume Activity* (studi pada perusahaan yang tercatat sebagai anggota indeks Komapas 100), dalam penelitian yang diteliti oleh Aryo Pamungkas tersebut menunjukkan hasil bahwa menurut uji beda rata-rata pada *Trading Volume Activity* terdapat perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

H₂: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah pandemi covid-19.

III. METODELOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono,2013). Studi peristiwa bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar atas terjadinya peristiwa tertentu, baik peristiwa ekonomis, politis, sosial, maupun peristiwa lainnya. Studi peristiwa dilakukan ketika seorang peneliti berusaha mencari tahu apakah suatu peristiwa memiliki kandungan informasi atau tidak, apakah peristiwa yang terjadi itu mengakibatkan pasar bereaksi, baik reaksi positif atau negatif (Sukirno, 2003). Generalisasi suatu fenomena dan mengukur dampak peristiwa tersebut (biasanya terhadap kemakmuran pemegang saham) dengan menggunakan metode yang umum kadangkala menghasilkan kesimpulan yang salah sehingga untuk menghindarinya dapat digunakan metode *event study* (Setyawasih, 2007). Dengan menggunakan metode *event study* maka pengaruh peristiwa yang terjadi di pasar modal akan dapat diketahui secara cepat dan spesifik. Penelitian ini menganalisis mengenai peristiwa sebelum dan setelah pengumuman PPKM Covid-19.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *Non Probability Purposive Judgement Sampling*, dimana sampel ditentukan berdasarkan kriteria tertentu yang ditentukan penulis dan memiliki keterbatasan dalam hal generalisasi (Ghozali, 2016). Adapun kriteria dalam penentuan sampel tersebut antara lain:

1. Perusahaan terdaftar index LQ45 yang di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian.
2. Perusahaan yang mempunyai data yang dapat dipakai selama periode penelitian.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melainkan melalui media perantara yang umumnya berupa bukti catatan atau laporan historis yang telah tersusun dan dipublikasikan maupun yang sudah tidak dipublikasikan. Data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada saat periode penelitian, data dapat diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia.

3.4 Pengukuran Variabel

Pada penelitian ini terdapat satu variabel independen yakni PPKM pertama di Indonesia serta dua variabel dependen yakni *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Kedua variabel dependen tersebut dipilih karena dapat mewakili reaksi pasar yang terjadi dalam sebuah studi peristiwa, sesuai yang disebutkan (Hartono, 2015) reaksi pasar modal terhadap sebuah informasi yang mengandung nilai ekonomi dapat diketahui dengan menggunakan *Abnormal Return*. Lo dan Wang (2000) yang menyatakan bahwa pada studi yang berfokus pada dampak sebuah peristiwa yang mengandung informasi pada aktivitas perdagangan dapat dihitung dengan *individual turnover* sebagai pengukur volume.

3.4.1 Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2013). Pengambilan sampel *Abnormal Return* tersebut dimulai dari t-1 sampai dengan t-3 yaitu pada tanggal 6, 7, 8 Januari 2021, Peneliti tidak mengambil tanggal 9 dan 10 Januari 2021 dikarenakan pasar saham pada hari tersebut tidak melakukan transaksi atau libur, sehingga data yang diperlukan tidak ada, kemudian peneliti mengambil tanggal sebelum hari libur tersebut. lalu untuk t01 pada tanggal 11 Januari 2021 pada saat pengumuman PPKM dan t02 pada tanggal 2 Januari 2023 setelah

pengumuman pencabutan PPKM. Selanjutnya untuk t+1 sampai dengan t+3 yaitu pada tanggal 3, 4, 5 Januari 2023. Peneliti tidak mengambil tanggal 31 dan 1 Januari 2023 dikarenakan pada tanggal tersebut merupakan hari libur dan tidak ada aktivitas perdagangan saham, sehingganya data yang di perlukan tidak ada dan peneliti mengambil tanggal setelah hari libur tersebut, yaitu pada tanggal 3, 4 dan 5.

1) Menghitung *Abnormal Return*

Abnormal return saham selama periode kejadian merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*

$$AR_t = R_t - E(R_t)$$

Keterangan:

AR_t = *Abnormal return* pada hari ke t
 R_t = *Actual return* pada hari ke t
 $E(R_t)$ = *Expected return* pada hari ke t

2) Menghitung *return yang diharapkan expected return*

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

Keterangan:

$E_{(R_{it})}$ = *Expected return* saham i hari ke t
 R_m = *Return pasar* pada hari ke t

Dengan memanfaatkan nilai α dan β dan rumus *expected return* maka dapat dilakukan perhitungan, untuk keseluruhan data ditampilkan dalam bentuk tabel dan contoh perhitungan manual.

3) Menghitung *return* realisasi/*actual return* (R_t)

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

Keterangan:

R_{it} = *Return saham* i pada hari ke t

P_{it} = Harga saham i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga saham i pada hari ke t-1

Dengan menggunakan program excel maka akan didapatkan nilai *Actual Return* saham pada periode jendela ditampilkan dalam bentuk tabel dan contoh perhitungan manual.

4) Menghitung *return* pasar/*market return* (R_m)

$$R_{mt} = \frac{P_{IHSGt} - P_{IHSG-1}}{P_{IHSG-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *Return* pasar pada hari ke t

P_{IHSGt} = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t

$P_{IHSGt-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t-1

Dengan menggunakan program excel maka akan didapatkan nilai *return market* saham pada periode jendela ditampilkan dalam bentuk tabel dan contoh perhitungan manual.

5) Menghitung α dan β

Koefisien α dan β diperlukan untuk menghitung *return* yang diharapkan *expected return* dari investasi. Koefisien Nilai α dan nilai β diperoleh dari data *actual return* dan *market return* sebelum dan setelah PPKM. Dengan menggunakan program SPSS akan didapatkan nilai α dan β periode penelitian.

3.4.2 Trading Volume Activity

Cara menghitung TVA dapat dilakukan dengan cara membandingkan total saham perusahaan ke-i yang diperdagangkan dalam periode pengamatan t dengan total jumlah saham perusahaan ke-i yang beredar dalam periode pengamatan yang sama. Menghitung volume perdagangan saham dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA) (Junizar & Septiani, 2013). Pengambilan sampel *Trading Volume Activity* tersebut dimulai dari t-1 sampai dengan t-3 yaitu pada tanggal 6, 7, 8 Januari 2021, Peneliti tidak mengambil tanggal 9 dan 10 Januari 2021 dikarenakan pasar saham pada hari tersebut tidak melakukan transaksi atau libur, sehingga data yang diperlukan tidak ada, kemudian peneliti mengambil tanggal sebelum hari libur tersebut. lalu untuk t01 pada tanggal 11 Januari 2021 pada saat pengumuman PPKM dan t02 pada tanggal 2 Januari 2023 setelah pengumuman pencabutan PPKM. Selanjutnya untuk t+1 sampai dengan t+3 yaitu pada tanggal 3, 4, 5 Januari 2023. Peneliti tidak mengambil tanggal 31 dan 1 Januari 2023 dikarenakan pada tanggal tersebut merupakan hari libur dan tidak ada aktivitas perdagangan saham, sehingganya data yang di perlukan tidak ada dan peneliti mengambil tanggal setelah hari libur tersebut, yaitu pada tanggal 3, 4 dan 5.

Menghitung *Trading Volume Activity*

$$TVA_{it} = \frac{V_{i,t}}{V_{m,t}}$$

Keterangan:

TVA_{it} = *Trading Volume Activity*

$V_{i,t}$ = Total Volume perdagangan saham perusahaan I pada waktu t (sebelum dan sesudah pengumuman PPKM)

$V_{m,t}$ = Volume saham perusahaan ke- I

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan uji statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan, diklarifikasikan, dikelompokkan, dianalisis dan diinterpretasikan dalam bentuk tabel, dimana variabel yang di deskripsikan adalah *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* untuk memberikan gambaran secara umum dari data tanpa mengambil keputusan.

3.5.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sampel data yang digunakan telah terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan adalah uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan taraf signifikansi atau alpha (α) 0,05 atau 5%. Kriteria penerimaan pada uji normalitas adalah:

- a) P-Value $>$ 0,05 = Data terdistribusi normal
- b) P-Value $<$ 0,05 = Data tidak terdistribusi normal

3.6 Uji Hipotesis

3.6.1 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik T)

Pengujian signifikansi parameter individual ini digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Kriteria pengujian hipotesis adalah

seperti berikut ini:

- a) Jika nilai signifikan > 0.05 , maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b) Jika nilai signifikan < 0.05 , maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.6.2 Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Uji *Wilcoxon* atau disebut juga dengan *Wilcoxon Signed Rank Test* merupakan bagian dari metode statistik non parametrik, maka dalam uji *Wilcoxon* tidak diperlukan data penelitian yang berdistribusi normal. Sama dengan uji *paired sample t test*, uji *Wilcoxon* juga digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berpasangan. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *Wilcoxon Signed Rank Test* adalah:

- a). Nilai *asympt sig. (2-tailed)* $< 0,05$ maka terdapat perbedaan yang signifikan (H_0 ditolak H_1 diterima).
- b). Nilai *asympt sig. (2-tailed)* $> 0,05$ maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan (H_0 diterima H_1 ditolak).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dan pembahasan yang sudah dipaparkan, penelitian ini menyimpulkan bahwa:

1. Pengujian hipotesis pertama (Ha1) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman PPKM. Hal ini dibuktikan dari penelitian yang dilakukan dengan menghitung data penelitian pada 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pada *event window* penelitian, yang mana hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* yang diolah dengan aplikasi SPSS 26, menunjukkan *Asymp Sig. (2-tailed)* dari *Average Abnormal Return (AAR)* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman PPKM adalah sebesar 0,911.
2. Pengujian hipotesis kedua (Ha2) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman PPKM di Indonesia. Hal ini dibuktikan dari penelitian yang dilakukan dengan menghitung data penelitian pada 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pada *event window* penelitian, dimana pada hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* yang diolah dengan aplikasi SPSS 26, hasil menunjukkan bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed)* dari *Average Trading Volume Activity (ATVA)* sebelum dan sesudah peristiwa adalah sebesar 0,000.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan pada penelitian ini terdapat pada variabel yang digunakan oleh peneliti untuk dijadikan uji penelitian. Variabel penelitian ini hanya terbatas pada kinerja pasar, tidak dapat digabungkan dengan variabel lain seperti kinerja buku yang berupa *leverage*, *profitabilitas*, *cash flow*, dan variabel lainnya yang dapat mengukur dan dilakukan uji beda pada kinerja buku terhadap peristiwa penelitian.

Peneliti juga hanya mengambil *event study* covid-19 dan PPKM, dengan mengabaikan *event study* lain atau peristiwa-peristiwa yang terjadi lainnya pada saat periode penelitian berlangsung, karena relevan dengan judul penelitian ini yaitu, analisis reaksi pasar: *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah pandemi covid-19 di Indonesia pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia. Pada masa covid-19 dan PPKM tersebut yang memiliki relevansi dengan isu-isu yang sedang terjadi atau mendesak cenderung menjadi fokus penelitian. Karena peristiwa tersebut merupakan suatu pandemi global yang mempengaruhi berbagai aspek kehidupan, kesehatan, ekonomi, dan sosial.

5.3 Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan beberapa parameter atau variabel penelitian terkait, yang dapat mengkaji respon pasar modal dan memperoleh hasil penelitian yang lebih baik. Peneliti selanjutnya diharapkan agar dapat menggunakan metode lain selain *market-adjusted*

model agar didapatkan hasil yang lebih beragam dan dapat mengukur metode mana yang lebih baik dalam pengukuran kinerja pasar modal. Selain itu, diharapkan untuk peneliti selanjutnya agar bisa menambah variabel lain yang nilai ekonomisnya sulit dinilai oleh investor sehingga periode *event window* bisa lebih panjang, agar hasil penelitian terkait informasi suatu peristiwa bisa menghasilkan penelitian yang lebih baik. Penelitian berikutnya diharapkan dapat melihat peristiwa-peristiwa yang terjadi pada saat periode penelitian serta dapat menjadikan peristiwa tersebut menjadi pertimbangan dan dapat ditambahkan dalam event study penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Achiel, Y., Soffy, B., Eka, A. A., & Kumaya, J. R. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Bagi Pekerja “Phk , Pemotongan Gaji , dan Pendahuluan (*Jurnal Psikologi Wijaya Putra*), 1(2), 1–10.
- Agustina, D. R. (2013). Analisis Kandungan Informasi Isu Redenominasi Rupiah (Studi pada Perusahaan yang termasuk Saham LQ45). Skripsi, Universitas Kanjuruhan.
- Amin, M. A. N. (2022). Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen PT . Kalbe Farma saat Pandemi. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (Jurnal EKUITAS)*, 3(4), 917–921.
- Amin, M. A. N., & Irawan, B. P. (2021). Apakah Buyback Stock dapat memberikan Keuntungan Tidak Normal saat Pandemi? *Jurnal PERMANA*, 13(1), 46–59.
- Amin, M. A. N., & Ramdhani, D. (2017). Analysis of Abnormal Return, Stock Return and Stock Liquidity Before and After Buyback Share: Case Study of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in Period of 2011-2015. *Rjoas*, 11(November), 312–323.
- Astuti, C. W., & Nugrahanti Y. W. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Reaksi Pasar. *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, 4(2).
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Coulomb, R., & Sangnier, M. (2014). The Impact of Political Majorities on Firm Value: Do Electoral Promises or Friendship Connections Matter? In Aix Marseille School of Economics Working Papers
- Dewi, S., Wijana, I. N. dan Putra, A. (2013). Pengaruh Pengumuman Right issue Pada Abnormal return Dan Volume Perdagangan, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 3, hal. 163–178.
- Detikcom; Tim. (2022) PPKM Sudah Dicaput, Tahun Baru 2023 Siap-siap Meriah! Tersedia di <https://news.detik.com/berita/d-6490978/ppkm-sudah-dicaput-tahun-baru-2023-siap-siap-meriah> [Diakses pada 05 Februari 2023]
- Event Study Tools. (2014). *Introduction to the Event Study Methodology* | Event Study Tools. <http://www.eventstudytools.com/event-study-methodology>.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of the Theory. *The Journal of Finance*.
- Firli, A., & Rahadian, D. (2020). Analysis of the Impact of Terrorist Bombing Acts on Abnormal Return and Trading Volume Activity: Study of

- Terrorist Bombings Worldwide (2008–2017). In W. A. Barnett & B. S. Sergi (Eds.), *Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets* (Vol. 27, pp. 13–26). *Emerald Publishing Limited*.
- Hartono, Jogyanto. 2016. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi 6. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedelapan. BPFE.
- Hendrianto, S. (2015). Analisis Cash Ratio, Det To Equity Ratio, Return On Asset, Growth, Dan Pengaruhnya Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Tekun*, VI (1), pp. 112–127.
- Hong, H. (2016). Information Cascade and Share Market Volatility: A Chinese Perspective. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 17–24.
- Hutama, Kevin Dan Budhidharma, Valentino. 2022. Analisis Pengaruh Environmental And Sustainable Policies Terhadap Abnormal Return Dan Volatilitas Return Saham Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Finansial Dan Perbankan* Vol. 1, No. 2,
- Junizar, M. L., & Septiani, A. (2013). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Respon Pasar: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Lai, C.-C., Shih, T.-P., Ko, W.-C., Tang, H.-J., & Hsueh, P.-R. (2020). Severe acute respiratory syndrome coronavirus 2 (SARS-CoV-2) and corona virus disease-2019 (COVID-19): the epidemic and the challenges. *International Journal of Antimicrobial Agents*, 55(3), 105924.
- Laila, N. N. (2020). Hubungan Luar Negeri Australia dengan Negara-Negara Pasifik dalam Bidang Ekonomi Periode 2012-2018. *Khazanah Sosial*, 2(2), 78-87.
- Lo, A. W., & Wang, J. (2000). Trading Volume: Definitions, Data Analysis, and Implications of Portofolio Theory. *The Review of Financial Studies*, 257-300.
- Mailangkay, F., Mangantar, M., & Tulung, J. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penerapan Kebijakan PSBB Pada Industri Perhotelan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 9(3), 640–647.
- Mandaci, P. E., & Gumus, G. K. (2010). Ownership Concentration, Managerial Ownership and Firm Performance: Evidence from Turkey. *South East European Journal of Economics and Business*, 5(1), 57–66.
- Mansur, Fitriani dan S. Jumaili. 2014. Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilihan Umum Tahun 2014 pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humaniora*. Vol. 16(2), pp. 59-68.

Manurung Adler Haymans dan Cahyanti Ira K., 2007. Pengaruh Peristiwa Politik (Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif, Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden, Pengumuman susunan Kabinet, Reshuffle Kabinet) Terhadap Sektor-Sektor Industri Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis Manajemen* Vol.7, No.2, 2007:135-146.

Morris, R. D. (1987). Signaling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*.

Nuryana, I. (2017). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengangkatan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi*, 4 (2).

Pamungkas, Aryo. (2015). Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tercatat Sebagai Anggota Indeks Kompas100). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 21(2).

Panagiotou, Dimitrios & Tseriki, Alkistis. 2020. Assessing the relationship between closing prices and trading volume in the US livestock futures markets: A quantile regressions methodology. *Studies in Economics and Finance*, Vol. 37, issue 3, 413-428.

Raya, Cahyono Jagad dan Paramita, R.A. Sista. 2020. Analisis Perbedaan Abnormal Return Dan Cumulative Abnormal Return Emiten Sektor Keuangan Sekitar Pemilu 17 April 2019. *Jurnal Ilmu Manajemen* Volume 8 Nomor 3.

Sahputra, Arif., Lindrianasari., Dharma, Fitra., Amelia, Yunia. 2022. Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis UMB* Vol.15 (No.1)

Samsul, Mohamad. (2006). Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio. Surabaya: Erlangga.

Santoso, H., & Sri Artini, L. (2015). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu Legislatif 2014 pada Indeks LQ45 di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(9), 2647–2674.

Senteney, Michael H., Senteney, David L. & Bazaz, Mohammad S. 2017. Equity Market Response to Form 20-F Disclosures for ADR Firms. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 9, No. 3; 2017

Sihotang, E. M., & Mekel, P. A. (2015). Reaksi Pasar Modal terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 Di Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 3(1), 951–960.

- Suherman, R. Nuraisyah dan G.N. Ahmad. 2016. Abnormal Return dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Akuisisi. *Jurnal Manajemen*. Vol. XX (01), pp. 151-168.
- Sukirno, Sadono. 2003. *Pengantar Teori Makro Ekonomi*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Suryawijaya, MarwanA. dan F.A. Setiawan. 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola*. Vol. VII (18),pp. 137-153.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Wibawana; Widhia Arum. (2022) PPKM Adalah Singkatan dari Apa? Begini Penjelasan Tersedia di <https://news.detik.com/berita/d-6211882/ppkm-adalah-singkatan-dari-apa-begini-penjelasan> [Diakses pada 05 Februari 2023]
- Wulan, D. C. & Handayani, S. R., & Nurlaily, F. (2018). Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Terhadap Pengumuman Unusual Market Activity (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Pengumuman Unusual Market Activity di BEI Tahun 2015-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(1).
- Yuliana, R., Purnomosidhi, B., & Sukoharsono, E. G. (2008). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan corporate social responsibility (CSR) dan dampaknya terhadap reaksi investor. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 245-276.
- Zaqui, Mochamad. (2006). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi Dan Peristiwa-Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri (Studi Pada Saham LQ45 Di Bej Periode 1999-2003). Tesis Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen Pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang
- Bursa Efek Indonesia. 2023.
- Yahoo Finance. 2023.