

**PERBANDINGAN REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN
SESUDAH PENGUMUMAN PEMBERLAKUAN PEMBATAAN
KEGIATAN MASYARAKAT (PPKM) DARURAT
(Studi Kasus Pada IDX-MES BUMN17)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN PADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

**DISUSUN OLEH:
CHOIRUL ARIFAH
NIM. 18108030081**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA**

2022

**PERBANDINGAN REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN PEMBERLAKUAN PEMBATAAN KEGIATAN
MASYARAKAT (PPKM) DARURAT
(Studi Kasus Pada IDX-MES BUMN17)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN PADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

CHOIRUL ARIFAH

NIM. 18108030081

DOSEN PEMBIMBING

MUFIATUN, S.E.I, M.E.I

NIP. 19890919 201503 2 009

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA**

2022



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-732/Un.02/DEB/PP.00.9/06/2022

Tugas Akhir dengan judul : PERBANDINGAN REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN PEMBERLAKUAN PEMBATAHAN KEGIATAN
MASYARAKAT (PPKM) DARURAT (Studi Kasus Pada IDX-MES BUMN17)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : CHOIRUL ARIFAH
Nomor Induk Mahasiswa : 18108030081
Telah diujikan pada : Senin, 6 Juni 2022
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



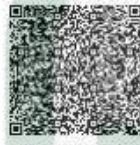
Ketua Sidang
Muhfiatun, S.E.I., M.E.I.
SIGNED

Valid ID: 62b02a1259254



Penguji I
Izra Berakon, M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 62aaf36342c83



Penguji II
Anniza Citra Prajasari, SE.I., MA
SIGNED

Valid ID: 62aacc893e9d



Yogyakarta, 6 Juni 2022
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 62b03e1629ef1

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Choirul Arifah

Kepada

Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga

di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Choirul Arifah

NIM : 18108030081

Judul Skripsi : **“PERBANDINGAN REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN PEMBERLAKUAN PEMBATAAN KEGIATAN MASYARAKAT (PPKM) DARURAT (STUDI KASUS PADA IDX -MES BUMN 17)”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program studi Manajemen Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 18 Mei 2022

Pembimbing,



Muhfiatun, S.E.I, M.E.I.

NIP. NIP. 19890919 201503 2 009



SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Choirul Arifah

NIM : 18108030081

Jurusan/Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Perbandingan Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat (Studi Kasus Pada IDX-MES BUMN17)**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini penulis buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 18 Mei 2022

Penulis,



Choirul Arifah

NIM. 18108030081

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK
KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Choirul Arifah
NIM : 18108030081
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“Perbandingan Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah pengumuman
Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM Darurat)
(Studi Kasus Pada IDX -MES BUMN 17)WS”**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas *Royalty Non Exclusive* ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal, 18 Mei 2022

Yang Menyatakan,



Choirul Arifah

NIM. 18108030081

HALAMAN MOTTO

“Susah, tapi *bismillah*”

فَإِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا

“*Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan*”

(Q.S. Al-Insyirah 94: Ayat 5)



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN



Puji Syukur atas kehadiran Allah SWT dan Shalawat serta salam tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Kedua orang tua tercinta, Bapak Hadi Siswanto dan Ibu Hardiyah yang selalu memberikan doa, dukungan dan kasih sayang untuk anak-anaknya. Untuk kakak-kakakku yang selalu memberikan arahan, nasihat, dan dukungan kepada adiknya.

Terima kasih kepada Dosen Pembimbing Akademik Ibu Anniza Citra Prajasari SEI, M.A dan Dosen Pembimbing Skripsi Ibu Muhfiatun, S.E.I, M.E.I yang telah memberikan bimbingan dan arahan kepada saya.

Terima kasih kepada Almamater UIN Sunan Kalijaga, terkhusus Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang sudah memberikan ruang untuk saya menuntut ilmu.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	b	Be
ت	Ta'	t	Te
ث	Sa'	ṣ	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	Je
ح	Ha'	ḥ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	kh	Ka dan ha
د	Dal	d	De
ذ	DZal	ẓ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra'	r	Er
ز	Zai	z	Zet
س	Sin	s	Es
ش	Syin	sy	Es dan ye
ص	Shad	ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	ḍ	De (dengan titik di bawah)

ط	Ta'	t	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Dza'	z	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	Koma terbalik di atas
غ	Gain	gh	Ge dan ha
ف	Fa'	f	Ef
ق	Qaf	q	Ki
ك	Kaf	k	Ka
ل	Lam	l	El
م	Min	m	Em
ن	Nun	n	En
و	Wawu	w	We
ه	Ha'	h	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Ya'	y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدّة	Ditulis	' <i>iddah</i>

C. *Ta'Marbuttah*

Semua *ta'marbuttah* ditulis dengan *h*, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang sudah

terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
علة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرمة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	<i>Fathah</i>	Ditulis	A
--- ِ ---	<i>Kasrah</i>	Ditulis	I
--- ُ ---	<i>Dammah</i>	Ditulis	U
فعل	<i>Fathh</i>	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	<i>Kasrah</i>	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	<i>Dammah</i>	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya' mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan Apostof

أنتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *qamariyyah* maka ditulis menggunakan huruf awal "al"

القرآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* maka ditulis sesuai dengan huruf pertama Syamsiyyah tersebut

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Waramatullahi Wabarakatuh

Allahumma Shali' Ala Muhammad Wa'Ala Ali Muhammad

Segala puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Perbandingan Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Studi Kasus Pada IDX -MES BUMN 17”** sebagai salah satu syarat mendapatkan gelar Strata Satu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Sholawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman jahiliyah menuju zaman yang penuh ilmu pengetahuan seperti saat ini. Semoga kita senantiasa menjadi pengikutnya yang istiqomah berjuang dalam membumikan ajaran Islam. Aamiin.

Dalam proses penulisan skripsi ini terdapat berbagai macam permasalahan sehingga menghambat jalannya penelitian. Berkat usaha do'a, dan dukungan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung, penelitian ini dapat diselesaikan. Penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak yang telah membantu secara materil maupun moril kepada penulis, yaitu kepada:

1. Allah SWT. karena atas rahmat dan karunia-Nya sehingga tugas akhir ini dapat terselesaikan.
2. Bapak Prof. Dr. Phil Al Makin, MA. Ph.D, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. H. M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag., selaku Ketua Prodi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

5. Ibu Muhfiatun, S.E.I, M.E.I, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan ilmu, arahan, bimbingan, semangat, nasihat, dan saran dalam proses menyelesaikan tulisan ini.
6. Ibu Anniza Citra Prajasari S.E.I., M.A., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang senantiasa mengarahkan serta membimbing saya dari awal hingga akhir semester.
7. Bapak Rizky Umar, S.E.I., M.Sc., yang sudah memberikan bimbingan dalam pengolahan data skripsi saya.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dan banyak pengalaman kepada saya, terkhusus dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah.
9. Seluruh staf dan pegawai tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
10. Kepada kedua orang tua saya Bapak Hadi Siswanto dan Ibu Hardiyah serta kakak-kakak saya.
11. Teman-teman saya, Aziza, Ayu, Alvi, Nafis, Mellyana, Aulia, Febri, Nafi'ah, Ayik, Nada, dan Imti yang sudah menemani, memberikan waktu, dan pengalaman dalam menempuh pendidikan sarjana ini.
12. Teman-teman seperjuangan Program Studi Manajemen Keuangan Syariah (MKS) 2018 yang telah menemani proses belajar selama kurang lebih empat tahun serta seluruh pihak yang telah memberikan dukungan dan do'a dalam menyelesaikan tulisan ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan. Sehingga, saran dan kritik atas skripsi ini sangat berguna untuk perbaikan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak lain yang akan melakukan penelitian dengan tema yang sama.

Yogyakarta, 17 Mei 2022

Penulis,



Choirul Arifah
NIM. 18108030081

DAFTAR ISI

JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
ABSTRAK	xxi
ABSTRACT	xxii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Manfaat Penelitian.....	10
E. Sistematika Penulisan	11
BAB II LANDASAN TEORI	13
A. Kerangka Teori.....	13
1. Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat.....	13
2. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	14
3. Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	15
4. Efisiensi Pasar	17

5. IDX-MES BUMN 17	18
6. <i>Abnormal Return (AR)</i>	19
7. <i>Security Return Variability (SRV)</i>	20
8. <i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	21
B. Kajian Pustaka	23
C. Pengembangan Hipotesis.....	26
1. <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman PPKM Darurat.....	26
2. <i>Security Return Variability</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman PPKM Darurat.....	27
3. <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman PPKM Darurat.....	28
D. Kerangka Berpikir	29
BAB III METODE PENELITIAN	31
A. Jenis dan Sifat Penelitian	31
B. Pemilihan Peristiwa	31
C. Periode Pengamatan dan Periode Estimasi	32
D. Populasi dan Sampel.....	33
E. Teknik Pengumpulan Data	33
F. Metode Analisa Data	34
G. Definisi Operasional Variabel	37
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	41
A. Hasil Penelitian.....	41
1. Gambaran Umum Objek Penelitian	41
2. Analisis Statistik Deskriptif.....	43
3. Uji Normalitas	45
4. Pengujian Hipotesis	46
B. Pembahasan	52
BAB V PENUTUP	60
A. Kesimpulan.....	60
B. Implikasi Penelitian	61
C. Keterbatasan dan Saran Penelitian.....	62

DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN.....	xvi
CURRICULUM VITAE.....	xxxiv



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1: Daftar Perusahaan IDX-MES BUMN 17	42
Tabel 4. 2: Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	43
Tabel 4. 3: Hasil Uji Normalitas	46
Tabel 4. 4: Hasil Uji <i>One Sample T-test</i>	47
Tabel 4. 5: Hasil <i>Rank Wilcoxon Sign Rank Test</i>	49
Tabel 4. 6: <i>Wilcoxon Sign Rank Test</i>	58



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1: Pergerakan saham IDX-MES BUMN17.....	5
Gambar 2.1: Kerangka Berpikir Penelitian.....	30
Gambar 3. 1: Periode Penelitian.....	33
Gambar 4. 1: Grafik <i>Abnormal Return</i>	53
Gambar 4. 2: Grafik <i>Security Return Variability</i>	56
Gambar 4. 3: Grafik <i>Trading Volume Activity</i>	58



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1: Daftar Harga Saham IDX-MES BUMN 17 (dalam Rupiah)	xvi
LAMPIRAN 2: <i>Actual Return</i>	xxi
LAMPIRAN 3: <i>Expected Return</i>	xxvi
LAMPIRAN 4: Return Pasar IDX-MES BUMN 17	xxviii
LAMPIRAN 5: Alfa dan Beta Saham.....	xxix
LAMPIRAN 6: <i>Abnormal Return</i> Sebelum Pengumuman PPKM Darurat.....	xxx
LAMPIRAN 7: <i>Abnormal Return</i> Saham IDX-MES BUMN 17 Sesudah Pengumuman PPKM Darurat.....	xxxii
LAMPIRAN 8: <i>Security Return Variability</i> Sebelum Pengumuman PPKM Darurat	xxxii
LAMPIRAN 9: <i>Security Return Variability</i> Sebelum Pengumuman PPKM Darurat	xxxiii
LAMPIRAN 10: Data Volume, Saham Beredar, dan <i>Trading Volume Activity</i>	xxxiv
LAMPIRAN 11: Lampiran Pengujian Statistik Deskriptif.....	xxix
LAMPIRAN 12: Lampiran Uji Normalitas	xxix
LAMPIRAN 13: Lampiran Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	xxx
LAMPIRAN 14: Lampiran Uji One Sample T-test <i>Abnormal Return</i> yang berdistribusi normal	xxxii
LAMPIRAN 15: Lampiran Uji Signifikansi One sample Wilcoxon Sign Rank Test	xxxii
LAMPIRAN 16: Lampiran Uji Hipotesis dengan Wilcoxon Sign Rank Test	xxxii

ABSTRAK

Penelitian ini termasuk dalam penelitian deskriptif kuantitatif dengan metodologi studi peristiwa. Tujuan penelitian ini adalah menguji dan membandingkan reaksi IDX-MES BUMN 17 sebelum dan sesudah pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) darurat pada tanggal 1 Juli 2021. Sampel sekaligus populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam IDX-MES BUMN 17 yaitu sebanyak 17 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan yaitu *One-Sample Test* dan *Wilcoxon Sign Rank Test*. Hasil pengujian harian dengan One-sample Test menunjukkan terdapat *abnormal return* signifikan hanya pada t-9 dan t-7. Sedangkan uji beda dengan *Wilcoxon Sign Rank Test* menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return*, *security return variability*, dan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman tetapi tidak signifikan PPKM darurat.

Kata Kunci: *abnormal return*, *security return variability*, *trading volume activity*, PPKM darurat



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This research is descriptive quantitative using an event study. This research aims to test and compare the IDX-MES BUMN 17 to the announcement of the emergency PPKM or community activity restriction on July 1, 2021 due to covid-19 pandemic situation. The sample as well as the population in this study used all of the companies listed in IDX-MES BUMN 17. The data analysis method used One-Sample Test and Wilcoxon Sign Rank Test. The daily test with One-sample Test showed that significant abnormal returns at t-9 and t-7. Meanwhile, a compared test with Wilcoxon Sign Rank Test showed that there were differences in abnormal return, security return variability, and trading volume activity before and after the implementation of Emergency Community Activity Restrictions (PPKM Darurat) but not significant on IDX-MES BUMN 17.

Keywords: abnormal return, security return variability, trading volume activity, emergency PPKM



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Islam sebagai rahmat seluruh alam semesta memiliki batasan syar'i yang tidak menyulitkan manusia dalam mengelola finansialnya. Berinvestasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal pada suatu aset dengan tujuan mendapatkan *return* atau pengembalian di masa depan dan berkaitan dengan peningkatan kesejahteraan optimal dengan tingkat risiko yang seminimal mungkin (Ratna Satiti, 2014). Sesuai dengan QS. Al-Baqarah ayat 261¹, upaya mengembangkan modal dalam investasi guna mendapatkan *return* adalah hal yang dibenarkan dan dianjurkan. Berinvestasi dapat dilakukan melalui dua sektor, yaitu sektor riil yang berupa aset berwujud dan sektor finansial yang dapat dilakukan dengan membeli portofolio seperti saham, sukuk, reksadana, obligasi, dan instrumen keuangan lain pasar modal.

Keberadaan pasar modal di era *modern* menjadi pilihan investasi yang berperan dalam mendukung kemajuan perekonomian negara. Pasar modal sebagai *leading indicator of economy* mengerjakan fungsi penting ekonomi dan keuangan dalam negara (Halimatusyadiyah, 2020). Fungsi ekonomi sebagai media penyaluran dana optimal antara pihak yang membutuhkan dana (*borrower*) dan investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*),

¹ QS. Al Baqarah:261 : “ Perumpamaan orang yang menginfakan hartanya di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkainya ada serratus biji. Allah melipatgandakan bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Maha Luas, Maha Mengetahui.”

serta sebagai media berinvestasi masyarakat. Pasar modal memberikan kesempatan bagi pemodal untuk mendapatkan pengembalian atau *return* sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Brown & Goetzmann, (2022) mengemukakan bahwa harga yang terbentuk di pasar adalah harga yang sudah mencerminkan semua informasi baik bersifat politik, sosial, ekonomi, nonekonomi, maupun psikologi pasar. Karenanya, pasar modal akan sangat sensitif terhadap pengaruh lingkungan ekonomi maupun nonekonomi sebagai sebuah informasi yang menjadi bahan pertimbangan keputusan investor dalam berinvestasi (Saragih et al., 2019). Stabilitas dan kinerja pasar modal yang baik akan menarik investor domestik maupun mancanegara untuk melakukan investasi, sehingga daya saing ekonomi negara menjadi semakin kuat. Informasi terkini yang masuk ke pasar akan dipertimbangkan pelaku pasar untuk direlevansikan dengan kebutuhan mereka terkait informasi yang tersedia.

Adapun faktor ekonomi mikro seperti pengumuman dividen dan laporan keuangan, serta faktor makro ekonomi seperti *kurs*, kebijakan fiskal dan moneter, inflasi akan memengaruhi fluktuasi harga dan aktivitas perdagangan dalam bursa efek (Rosita Dewi Indra Pratiwi & Wirakusuma, 2018). Faktor nonekonomi yang tidak berhubungan secara langsung juga dapat berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume saham seperti peristiwa yang berkaitan dengan politik, budaya, sosial, hukum, keamanan, terjadinya bencana alam, penyebaran wabah penyakit, serta kebijakan-kebijakan pemerintah maupun regulator terkait. Adanya faktor-faktor tersebut membuat investor cenderung

ragu-ragu dalam menginvestasikan dananya guna memperoleh pengembalian yang maksimal pada pasar modal.

Moderated raised condition tentang *Coronavirus disease (Covid-19)* yang muncul sejak 2 tahun lalu telah mengganggu stabilitas sektor-sektor penting di dunia yang juga berimbas pada munculnya tendensi baru akibat ketidakpastian berakhirnya Covid-19. WHO (*World Health Organization*) menakrifkan Covid-19 sebagai epidemi akibat virus SARS-Cov yang bersifat global. Berdasarkan data pemerintah dalam *South China Morning Post*, kemunculan Covid-19 pertama kali di Wuhan, China pada 17 November 2019², kemudian terkonfirmasi di Indonesia pada 2 Maret 2020.

Ketidakpastian berakhirnya Covid-19 memicu pelemahan daya beli dan harga komoditas serta investasi (Usmar, 2021). Berbagai upaya manajemen penanganan kasus Covid-19 telah dilakukan Pemerintah Indonesia seperti kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) darurat diatur dalam Instruksi Pemerintah Dalam negeri (PERMENDAGRI) Nomor 15 Tahun 2021³. Adanya kebijakan PPKM darurat akan mempersempit mobilitas masyarakat, sektor-sektor ekonomi dan industri (Muti'ah & Anwar, 2021). Akibatnya akan mempertimbangkan untuk berinvestasi pada sektor lain guna menghindari kemungkinan risiko yang lebih besar akibat ketidakpastian pandemi Covid-19 (Angraini, 2021).

² Josephine Ma, "China's first confirmed Covid-19 case traced back to November 17", dalam <https://www.scmp.com/news/china/society/article/3074991/coronavirus-chinas-first-confirmed-covid-19-case-traced-back>, diakses pada tanggal 30 Juli 2021 pukul 12.30 WIB

³Ameidoyo Daud Nasution, "PPKM Darurat Diubah jadi PPKM Level 3-4, Berlaku hingga 25 Juli", dalam <https://katadata.co.id/ameidyonasution/berita/60f77a16b5448/ppkm-darurat-diubah-jadi-ppkm-level-3-4-berlaku-hingga-25-juli>, diakses pada 22 Februari 2022

Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator yang dijadikan tolok ukur pergerakan seluruh saham dalam bursa efek⁴. Sentimen negative akibat Covid-19 menyebabkan penurunan kinerja bursa saham Indonesia (Halimatusyadiyah, 2020). Tercatat sejak kemunculan pertama Covid-19 di Indonesia, IHSG terpantau mengalami penurunan⁵, dimana pada 1 minggu setelah terkonfirmasi di Indonesia IHSG turun 6,58% pada posisi 5.136. Namun berbeda dengan kondisi saham syariah Indonesia, di tengah mewabahnya Covid-19, pasar modal syariah Indonesia memberikan perkembangan positif dalam pemulihan ekonomi⁶. Hingga kini terdapat empat indeks saham syariah yang berkembang, yaitu ISSI, JII, JII70, dan yang terbaru adalah IDX-MES BUMN 17 yang dirilis pada 29 April 2021⁷.

Berdasarkan data BEI, meskipun berada di tengah lonjakan kasus Covid-19, IDX-MES BUMN 17 pada 29 april 2021 mampu berada di posisi 102,79 atau menguat 1,46 % dari. Namun seiring melonjaknya kasus Covid-19 membuat penurunan mobilitas sektor ekonomi dan industri tak terkecuali pada perusahaan yang terdaftar di IDX-MES BUMN 17. Hal tersebut tentunya memberikan sentimen pada harga saham yang membuat persepsi investor berubah yang dapat dilihat dalam grafik IDX-MES BUMN 17 berikut:

⁴<https://www.idx.co.id/produk/indeks/>

⁵ <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211111100220-17-290649/penantian-4-tahun-ihsg-rekor-ath-semptat-ambruk-saat-covid>

⁶<https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Pasar-Modal-Syariah-Bertumbuh-di-Tengah-Pandemi.aspx>

⁷<https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>



Gambar 1. 1: Pergerakan saham IDX-MES BUMN17

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan statistik data BEI (Bursa Efek Indonesia), April hingga Juli 2021 tren harga saham IDX-MES BUMN 17 cenderung *bearish* atau cenderung menurun. Sentimen tersebut disebabkan karena peristiwa-peristiwa yang berkaitan dengan pencegahan lonjakan kasus covid-19. Berdasarkan gambar 1.1, diketahui bahwa pada tanggal 1 Juli 2021 atau tepat saat diumumkannya PPKM darurat, saham IDX-MES BUMN 17 turun pada level 90,91 dari hari sebelumnya sebesar 91,72. Hal tersebut dikarenakan investor merasa panik dan berhati-hati dalam mempertimbangkan keputusan saat adanya PPKM darurat, sehingga investor akan lebih berhati-hati dan mempertimbangkan sektor lain dengan *return* yang baik selama pandemi Covid-19.

Kebijakan PPKM darurat sebagai *moderate raised condition* menjadi informasi penting bagi pelaku pasar yang akan memicu turunnya minat investor terhadap saham perusahaan dalam IDX-MES BUMN 17. Dalam menguji reaksi pasar modal, penelitian ini menggunakan alternatif metodologi *studi peristiwa* atau *event study* pada sekitaran pengumuman peristiwa

(Diantriasih et al., 2018). Unsur utama dalam penelitian studi peristiwa adalah adanya *estimation period* (periode estimasi) dan *window period* (periode jendela). Pengukuran besaran reaksi pasar digolongkan menjadi dua, yaitu berdasar reaksi harga saham menggunakan *abnormal return (AR)* dan *security return variability (SRV)* serta berdasar reaksi aktivitas perdagangan saham menggunakan menggunakan *trading volume activity (TVA)* (Rundengan et al., 2017).

Abnormal return terjadi ketika ada perbedaan antara *return* normal dan *actual return* yang diterima (Jao & Jimmiawan, 2018). Peristiwa yang mengandung informasi akan menghasilkan *abnormal return* pada pasar. *Abnormal return* bernilai positif apabila *expected return* lebih kecil dibandingkan tingkat pengembalian sesungguhnya (*actual return*), sedangkan nilai bernilai negatif berlaku sebaliknya. Adapun *abnormal return* nol jika pasar tidak bereaksi (Hartono, 2010). Temuan penelitian Murdani et al. (2021) bahwa pengumuman kasus Covid-19 tidak mengandung informasi dengan tidak ada perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Sedangkan penelitian Subrata & Werastuti (2020) menemukan ada perbedaan signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* antara periode sebelum dan sesudah penetapan status darurat global ke level tertinggi terkait virus corona oleh WHO.

Security return variability (SRV) merupakan variabel pengukuran untuk melihat adanya variabilitas *return* saham atau lebih tepatnya untuk menilai apakah pasar secara keseluruhan menilai suatu peristiwa sebagai informasi

informatif yang dapat memengaruhi perubahan distribusi *return* saat peristiwa terjadi. Temuan penelitian (Indriani & Mariana, 2021) bahwa terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Temuan penelitian terdahulu Aryani & Nurasik (2021) menghasilkan kesimpulan bahwa pengumuman Covid-19 bukan peristiwa yang informatif dalam memengaruhi mobilitas pasar modal, hal tersebut karena berdasarkan hasil penelitian tidak ada perbedaan signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19.

Berdasarkan besaran aktivitas perdagangan saham, *trading volume activity* (TVA) merupakan variabel pengukuran yang menggambarkan frekuensi saham suatu perusahaan yang diperdagangkan selama periode tertentu (Asriningsih, 2015: 9). TVA melihat dan membandingkan jumlah perdagangan saham saat terjadi peristiwa dengan waktu lain. Semakin besar aktivitas perdagangan maka semakin informatif informasi. Peningkatan volume perdagangan menggambarkan adanya sebuah perubahan rata-rata persepsi investor pada nilai suatu saham (Choi, 2019). Penelitian yang dilakukan Subrata & Werastuti (2020) dan Suratna et al. (2021) menghasilkan temuan bahwa kebijakan berkaitan dengan Covid-19 mengandung informasi informatif pada distribusi *average trading volume activity* antara periode sebelum dan sesudah. Sedangkan, Akhadiyah & Isbanah (2021) menghasilkan temuan bahwa peristiwa-peristiwa berkaitan dengan Covid-19 bukan sesuatu yang informatif dalam memengaruhi aktivitas pasar modal.

Berkaitan dengan pentingnya dampak suatu peristiwa baik ekonomi maupun nonekonomi terhadap aktivitas pasar modal serta adanya inkonsistensi pada penelitian terdahulu menjadikan peneliti tertarik melakukan penelitian ini guna menguji kebenaran informasi khususnya PPKM darurat dengan cara menguji ada atau tidaknya *abnormal return* harian signifikan. Selain itu, penelitian ini membandingkan secara rerata *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah PPKM darurat dengan periode jendela selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman PPKM darurat khususnya pada saham yang terdaftar dalam IDX-MES BUMN 17 serta periode estimasi 40 sampai 11 hari sebelum peristiwa. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah penelitian ini adalah kebaruan *event* atau peristiwa, penggunaan indeks saham syariah IDX-MES BUMN 17 yang belum lama diluncurkan, serta penggunaan pendekatan *market model* dalam mengestimasi *return* yang belum banyak digunakan pada penelitian-penelitian ilmiah terdahulu dengan topik bahasan yang sama.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“PERBANDINGAN REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN PEMBATAAN KEGIATAN MASYARAKAT (PPKM) DARURAT (Studi Kasus Pada IDX-MES BUMN17)”**

Dengan mengetahui perbedaan reaksi pasar antara sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat dalam IDX-MES BUMN 17, diharapkan

penelitian ini dapat menjadi referensi penelitian selanjutnya dan untuk pengambilan kebijakan investasi dimasa yang akan datang.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah ada reaksi IDX-MES BUMN 17 terhadap PPKM darurat yang ditunjukkan dengan *abnormal return* signifikan pada periode jendela penelitian?
2. Apakah ada perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah PPKM darurat pada IDX-MES BUMN 17?
3. Apakah ada perbedaan *security return variability* (SRV) sebelum dan sesudah PPKM darurat pada IDX-MES BUMN 17?
4. Apakah ada perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah PPKM darurat pada IDX-MES BUMN 17?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis apakah IDX-MES BUMN 17 bereaksi terhadap pengumuman PPKM Darurat dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada periode sekitar peristiwa.
2. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat pada saham perusahaan yang terdaftar dalam IDX-MES BUMN 17.

3. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan *security return variability* (SRV) sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat pada saham perusahaan yang terdaftar dalam IDX-MES BUMN 17.
4. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat pada saham perusahaan yang terdaftar dalam IDX-MES BUMN 17.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Diharapkan dapat menjadi tambahan pengalaman dan pengetahuan kaitannya dengan pemecahan masalah yang nyata melalui analisis data dan menambah pengetahuan tentang reaksi pasar modal akibat adanya sebuah peristiwa, khususnya pengumuman PPKM Darurat di Indonesia.

2. Bagi Pelaku Pasar (Investor)

Diharapkan dapat menjadi pengetahuan kaitannya sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi ketika berhadapan dengan kondisi ekonomi maupun nonekonomi.

3. Bagi Akademisi

Diharapkan menjadi sarana penambah pengetahuan dalam menilai dan menganalisis kondisi pasar modal sebagai respons atas adanya suatu peristiwa baik peristiwa ekonomi maupun nonekonomi, serta sebagai kajian bagi pengembangan penelitian selanjutnya.

4. Bagi Pemerintah

Diharapkan dapat menjadi bahan kajian atau pertimbangan pemerintah Indonesia kaitannya dalam mempertimbangkan kebijakan dan regulasi yang dapat berdampak pada stabilitas pasar modal.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan bagian yang berisi tentang gambaran urutan, logika berpikir, dan garis besar atau gambaran penelitian. Berikut sistematika penulisan penelitian:

Bab I: Pendahuluan

Penulis memaparkan latar belakang dilakukannya penelitian, yaitu menjelaskan tentang reaksi pasar modal akibat pengumuman PPKM darurat di Indonesia. Permasalahan yang muncul dan dipaparkan dalam penelitian kemudian diringkas ke dalam rumusan masalah. Selanjutnya berdasar rumusan masalah yang disusun didapatkan objek penelitian yang akan diidentifikasi menjadi manfaat dilakukannya penelitian ini. Terakhir dalam bab pendahuluan adalah sistematika pembahasan yang memberikan gambaran umum penelitian.

Bab II: Landasan Teori

Dijelaskan detail teori-teori yang memiliki keterkaitan dengan topik penelitian. Dalam bab ini dipaparkan beberapa penelitian terdahulu dengan bahasan permasalahan serupa guna mengembangkan hipotesis atau dugaan sementara dan yang terakhir adalah kerangka penelitian. Teori-teori yang digunakan antara lain *signalling theory*, efisiensi pasar, *event study*, IDX-MES

BUMN 17, *abnormal return*, *security return variability*, dan *trading volume activity*.

Bab III: Metode Penelitian

Dipaparkan jenis penelitian yang digunakan, pemilihan peristiwa, sumber dan teknik pengumpulan data, periode pengamatan, populasi dan sampel, definisi operasional variabel serta metode analisis data.

Bab IV: Hasil dan Pembahasan

Bab hasil dan pembahasan peneliti menyajikan hasil dari pengujian yang dilakukan menggunakan alat analisis serta memberikan pembahasan atau penafsiran dari hasil analisis yang diperoleh dalam bab ini akan memaparkan jawaban dari masalah yang telah dirumuskan dalam rumusan masalah.

Bab V: Penutup

Bab penutup peneliti memaparkan jawaban pertanyaan penelitian dan kesimpulan atas hasil pembahasan. Selain itu, bab penutup berisi saran bagi pihak-pihak yang terkait dengan penelitian. Selain itu juga berisi beberapa hal yang menjadi kendala peneliti sebagai bahan perbaikan bagi penelitian di masa mendatang dengan topik yang sama.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan bab III bahwa terdapat *abnormal return* selama 21 hari periode penelitian dan hasil signifikan pada periode 9 dan 7 hari sebelum pengumuman PPKM darurat. Hal tersebut menggambarkan bahwa investor telah memiliki informasi akan adanya PPKM darurat. Reaksi cepat dan tidak berkepanjangan investor terhadap informasi yang tersedia, maka kondisi tersebut termasuk dalam efisiensi pasar setengah kuat secara informasi.

Adanya perbedaan *abnormal return*, *security return variability*, dan *trading volume activity* secara deskriptif antara sebelum dan sesudah PPKM darurat tidak ada perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman PPKM darurat secara statistik menggambarkan keadaan pasar dalam kondisi efisiensi setengah kuat. Aksi *wait and see* menyebabkan tidak ada tindakan investor guna mendapatkan keuntungan dari adanya pengumuman PPKM darurat. Dari segi kandungan informasinya menggambarkan bahwa PPKM darurat dianggap sebagai informasi yang kurang kuat dalam memengaruhi distribusi *return* saham IDX-MES BUMN 17. Hasil pengujian sesuai dengan kondisi *semi strong form* (pasar setengah kuat), karena para investor menggunakan seluruh informasi baik eksternal maupun internal perusahaan (catatan keuangan) untuk memprediksi *return* dan

kemudian memutuskan tidak menggunakan informasi yang diterima untuk mendapatkan *abnormal return* tanpa memberikan kerugian pada investor lain. Faktor lain berkaitan dengan *signaling theory*, bahwa kinerja indeks yang baik akan membentuk sinyal baik dalam berinvestasi dan tentunya investor akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki catatan kinerja baik.

B. Implikasi Penelitian

Tersedianya informasi merupakan hal yang dibutuhkan investor berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi. Namun hal terpenting adalah tidak semua informasi merupakan informasi yang dinilai informatif dan memiliki nilai ekonomis dalam memengaruhi aktivitas bursa saham. Karenanya investor harus selektif dalam memilih informasi-informasi yang layak dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan investasi.

Pada umumnya, peristiwa berkaitan dengan Covid-19 seperti PPKM darurat merupakan informasi yang dianggap sebagai kabar buruk bagi dunia investasi khususnya dalam pasar modal. Namun dengan sifat investor yang *sophisticated* atau canggih dalam memperoleh informasi, maka dengan cepat dan tepat akan bereaksi terhadap informasi yang tersedia untuk mendapatkan keuntungan.

Kecenderungan manusia yang tidak menyukai risiko berhubungan erat dengan hasil penelitian ini. Tidak terdapatnya hasil signifikan disebabkan karena posisi emiten-emiten yang tergabung dalam IDX-MES BUMN 17 sebagai 17 perusahaan syariah milik negara yang memiliki likuiditas dan

kapitalisasi tinggi. Selain itu, distribusi return dan volume perdagangan emiten yang tergabung dalam IDX-MES BUMN 17 yang stabil dan tidak terpengaruh oleh pengumuman PPKM darurat menunjukkan bahwa saham-saham IDX-MES BUMN 17 dapat dijadikan sebagai pilihan yang cukup aman untuk berinvestasi selama masa pandemi. Implikasi penelitian ini adalah untuk mempertimbangkan peristiwa-peristiwa ekonomi maupun nonekonomi yang sedang terjadi berkaitan dengan mempertimbangkan keputusan investasi pada pasar modal.

C. Keterbatasan dan Saran Penelitian

Keterbatasan yang penulis alami dalam penelitian ini adalah :

1. Terbatasnya periode pengamatan yang cukup pendek yaitu 30 hari periode estimasi dengan 21 hari periode jendela.
2. Terbatasnya sampel dalam penelitian yaitu hanya pada IDX-MES BUMN 17. Oleh karena itu, indeks syariah lain dapat dijadikan sebagai perbandingan.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada 3 variabel pengukur berdasarkan harga dan aktivitas perdagangan saham, yaitu *abnormal return*, *security return variability*, dan *trading volume activity*. Diharapkan dalam penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain yang dapat mengukur reaksi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, L., & Kianto, F. (2012). *Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Terhadap Abnormal Return pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ45*. 18.
- Aharon, D. Y., & Siev, S. (2021). COVID-19, government interventions and emerging capital markets performance. *Research in International Business and Finance*, 58, 101492. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101492>
- Akhadiyah, L., & Isbanah, Y. (2021). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity Emiten Sektor Mining Berdasarkan Pengumuman Kasus Pasien Covid-19 Pertama di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 979–989. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p979-989>
- Alam, M. N., Alam, Md. S., & Chavali, K. (2020). Stock Market Response during COVID-19 Lockdown Period in India: An Event Study. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 131–137. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO7.131>
- Anggraini, D. I. (2021). *COVID 19: Penetapan Permendag Ri No.10 Terhadap Reaksi Pasar*. 04(01), 17.
- Ardiansari, A., & Saputra, A. (2015). Capital Markets Reaction towards 2014 Working Cabinet Announcement (Indonesian Case Study). *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 6(1).
- Aryani, V. & Nurasik. (2021). Indonesian Capital Market Reaction To The Announcement Of A Recession Due To The Pandemic Covid-19. *Academia Open*, 5. <https://doi.org/10.21070/acopen.5.2021.2136>

- Blair, R. C., & Higgins, J. J. (1985). *Comparison of the Power of the Paired Samples t Test to That of Wilcoxon's Signed-Ranks Test Under Various Population Shapes*. 10.
- Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2022). *The Dow Theory: William Peter Hamilton's Track Record Reconsidered*. 24.
- Choi, H. M. (2019). Market uncertainty and trading volume around earnings announcements. *Finance Research Letters*, 30, 14–22. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.03.002>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Diantriasih, N. K., Purnamawati, I. G. A., & Wahyuni, M. A. (2018). *Analisis Komparatif Abnormal Return, Security Return Variability Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018*. 9(2), 12.
- Dimson, E., & Mussavian, M. (1998). A brief history of market efficiency. *European Financial Management*, 4(1), 91–103. <https://doi.org/10.1111/1468-036X.00056>
- Fahmi, I. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media.
- Fitriyani, I. (2013). Analisis January effect pada kelompok saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. *E-Jurnal Akuntansi*, 4(2), 421–438.
- Ghazali, I. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Halimatusyadiyah, N. (2020). *REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA PENGUMUMAN KASUS PERTAMA VIRUS CORONA DI INDONESIA (Studi Kasus Pada Saham Lq45)*. 01, 12.
- Hartono, J. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Hedro, N., & Widyarti, E. T. (2016). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Volume Perdagangan, Roa, Der, dan Size Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ45 Periode 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 341–353.
- Indonesia Stock Exchange. (2021). *Panduan Indeks IDX-MES BUMN 17*. 6.
- Indriani, R., & Mariana, M. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020 (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ-45). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 168–188. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.174>
- Jao, R., & Jimmiawan, D. (2018). Analisis Perbedaan Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Corporate Image Award. *Bongaya Journal for Research in Accounting (BJRA)*, 1(2), 25–31. <https://doi.org/10.37888/bjra.v1i2.80>
- Mahadewi, K. J. (2021). *Kebijakan Pelaksanaan Ppkm Darurat Untuk Penanganan Covid-19 Dalam Tatanan Kehidupan Era Baru Di Provinsi Bali*. 9(10), 17.
- Murdani, D., Salahuddin, M., & Rahmawati, N. (2021). *Reaction Of Capital Market To The Emergence Of Covid-19 In Indonesia StockIndex Lq-45*. 5.

- Muti'ah, A., & Anwar, M. (2021). *ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN COVID-19 SEBAGAI PANDEMI GLOBAL OLEH WHO*. 4(1), 10.
- Nerger, G.-L., Huynh, T. L. D., & Wang, M. (2021). Which industries benefited from Trump environmental policy news? Evidence from industrial stock market reactions. *Research in International Business and Finance*, 57, 101418. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101418>
- Nugraha, C. A. (2019). *The Effects Of The Results In Presidential Election 2019 Toward Abnormal Return, Security Return Variability and Trading Volume Activity (Study On JII Stocks December 2018—May 2019)*. 13.
- Nurmasari, I. (2020). *Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi*. 7.
- Ozili, P. K. (2020). COVID-19 pandemic and economic crisis: The Nigerian experience and structural causes. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/JEAS-05-2020-0074>
- Qoyum, A., Mardiyah, M., & Sakti, M. R. P. (2018). Indonesian capital market efficiency: Islamic vis-a-vis conventional. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 2(3).
- Randina, T. M. M., & Fachrizal, F. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan, Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham antara Periode Sebelum dan Sesudah Meraih Indonesia Sustainability Reporting Award (Isra). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(2), 71–83.

- Ratna Satiti, N. (2014). OPTIMALISASI PORTOFOLIO INVESTASI DANA PENSUN UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG. *Manajemen Bisnis*, 3(1). <https://doi.org/10.22219/jmb.v3i1.1716>
- Razali, N. M., & Wah, Y. B. (2011). *Power comparisons of Shapiro-Wilk, Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors and Anderson-Darling tests*. 14.
- Rosita Dewi Indra Pratiwi, K., & Wirakusuma, I. G. M. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pengumuman Kenaikan Tingkat Suku Bunga Acuan oleh Fed di AS. *E-Jurnal Akuntansi*, 1966. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v25.i03.p13>
- Rundengan, J. M., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2017). *Reaksi Pasar Atas Pelantikan Sri Mulyani Sebagai Menteri Keuangan Pada 27 Juli 2016 (Studi Pada Saham LQ45)*. 11.
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(2). <https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i3.30668>
- Saragih, E. M., Sadalia, D. I., & Silalahi, D. A. S. (2019). *The Impact of Presidential Election on Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability in Banking Industries Listed on the Indonesia Stock Exchange*. 5, 16.
- Satryo, A. A., & Wijayanto, A. (2019). *Capital Market Reaction of Trade Wars (Event Study on the South Korean and Indonesia Stock Exchanges)*. 12.

- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Subrata, I. K., & Werastuti, D. N. S. (2020). *Analisis Reaksi Pasar Pada Penetapan Status Darurat Global Ke Level Tertinggi Terkait Virus Corona Oleh WHO (World Health Organization) Pada Bursa Efek Indonesia*. 9.
- Suganda. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Seribu Bintang.
- Suhartono, & Qudsi, F. (2009). *Portofolio Investasi & Bursa Efek (Pertama)*. UPP STIM YKPN.
- Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Ketiga)*. UPP AMP YKPN.
- Suratna, S., Widjanarko, H., & Utomo, H. S. (2021). Does Trading Volume Activity React To The Announcement of Large-Scale Social Restrictions During The Covid-19 Pandemic? *RSF Conference Series: Business, Management and Social Sciences*, 1(3), 301–307. <https://doi.org/10.31098/bmss.v1i3.342>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Tim Laboratorium Ekonomi dan Bisnis Islam. (2017). *Modul Praktikum Statistik. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga*. FEBI UIN Sunan Kalijaga.
- Usmar, D. (2021). Transformasi PPKM Terhadap Abnormal Return Sub Industri Farmasi. *Jurnal Sosial Teknologi*, 1(11). <https://doi.org/10.36418/jurnalsostech.v1i11.233>

- Utami, S. D., & Qoyum, A. (2020). Islamic Capital Market Reaction on Presidential Election 2019 (Case Study of the Jakarta Islamic Index). *Ihtifaz: Journal of Islamic Economics, Finance, and Banking*, 3(2), 105–124.
- Wahyono, T. (2013). *25 Model Analisis Statistik Dengan SPSS 17*. PT Elex Media Komputindo.
- Waryati, S. Y., Widiyanti, N., Suwarni, M. G., & Nandhya, A. N. (2020). *The Impact of the Covid-19 Pandemic on Share Prices and Trade Volume of Shares in Indonesia Stock Exchange: The 3rd International Conference on Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020)*, Semarang, Indonesia. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210311.021>
- Wibowo, A. (2017). Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi – JK (Studi pada Saham LQ 45 Periode Agustus 2015 – Pebruari 2016). *Media Ekonomi dan Manajemen*, 32(1). <https://doi.org/10.24856/mem.v32i1.452>
- Wiyono, G. (2011). *Merancang Penelitian Bisnis*. UPP STIM YKPN.
- Wooldridge, J. M. (2012). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (Seventh).
- Zeng, H., Dong, B., Zhou, Q., & Jin, Y. (2021). The capital market reaction to Central Environmental Protection Inspection: Evidence from China. *Journal of Cleaner Production*, 279, 123486. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123486>
- Zimmerman, D. W. (1996). An Efficient Alternative to the Wilcoxon Signed-Ranks Test for Paired Nonnormal Data. *The Journal of General Psychology*, 123(1), 29–40. <https://doi.org/10.1080/00221309.1996.9921257>

Referensi Website:

<https://www.cnbcindonesia.com/market/20211111100220-17-290649/penantian-4-tahun-ihsg-rekor-ath-sempat-ambruk-saat-covid>

<https://Covid19.go.id>.

<https://www.idx.co.id/produk/indeks/>

<https://www.who.int>

<https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Pasar-Modal-Syariah-Bertumbuh-di-Tengah-Pandemi.aspx>

<https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>

Josephine Ma. (2020, March 13). China's first confirmed Covid-19 case traced back to November 17. *Message from* <https://www.scmp.com/news/china/society/article/3074991/coronavirus-chinas-first-confirmed-covid-19-case-traced-back>.

Nasution, Ameidoyo Daud . (21 Juli 2021). *PPKM Darurat Diubah jadi PPKM Level 3-4, Berlaku hingga 25 Juli*. Diakses dalam <https://katadata.co.id/ameidyonasution/berita/60f77a16b5448/ppkm-darurat-diubah-jadi-ppkm-level-3-4-berlaku-hingga-25-juli>