

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN KEBIJAKAN PSBB (EVENT STUDY PADA PERUSAHAAN PAKAIAN DAN BARANG MEWAH)

CAPITAL MARKET REACTION TO THE PSBB ANNOUNCEMENT (EVENT STUDY ON CLOTHING AND LUXURY GOODS COMPANIES)

Devi Pramita Sari *
Ade Irma Suryani Lating †

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menguji kandungan informasi yang terkandung dalam pengumuman pemerintah mengenai penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar. *Signaling theory* mengasumsikan pengumuman yang dipublikasikan menjadi *signal* atau informasi penting bagi para investor untuk mengambil keputusan terkait investasi. Metodologi penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa harga penutupan harian, volume perdagangan saham, jumlah saham yang beredar, dan IHSG dari perusahaan sektor pakaian dan barang mewah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2020. Durasi pengamatan selama tiga puluh hari, dimulai dari sebelum pengumuman hingga tiga puluh hari setelah pengumuman. Dalam menguji hipotesis, digunakan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov dan uji-t sampel berpasangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada variabel *average actual return*, *average abnormal return*, dan *average trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman penerapan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar. Berdasarkan hasil tersebut, disimpulkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman penerapan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar karena pelaku pasar cenderung tidak menangkap informasinya.

Kata Kunci: Reaksi Pasar, Return Tak Normal, Aktivitas Volume Perdagangan, *Event Study*

ABSTRACT

This research examines the information content in government announcements regarding the implementation of Large-Scale Social Restrictions. Signaling theory assumes that published announcements are necessary signals or information for investors to make decisions regarding investment. The research methodology used is quantitative, using secondary data in the form of daily closing prices, stock trading volume, number of shares in circulation, and the IHSG index of clothing and luxury goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020. The duration of observation is 30 days, starting from before the announcement and continuing 30 days after the announcement. The

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Ampel, Indonesia, email: 08020220052@student.uinsby.ac.id

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Ampel, Indonesia, email: ade.irma@uinsby.ac.id

Penulis korespondensi: Devi Pramita Sari

Sitasi: Sari & Lating. (2024). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kebijakan PSBB (Event Study Pada Perusahaan Pakaian Dan Barang Mewah). *Jurnal Akuntansi*, 18(2), halaman.

Artikel masuk: 25 Maret 2024; Artikel diterima: 20 September 2024

Kolmogorov-Smirnov normality test and paired sample t-test were used to test the hypothesis. The research results show no significant difference in the average actual return, average abnormal return, and average trading volume activity variables before and after implementing the Large-Scale Social Restrictions policy. These results show that the market did not react to the announcement of implementing the Large-Scale Social Restrictions policy because market players tended not to capture the information.

Keywords: Market Reaction, Abnormal Returns, Trading Volume Activity, Event Study

1. PENDAHULUAN

Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus-2 (SAR-CoV-2) menjadi virus baru pada akhir 2019 dan menyebabkan Covid-19. Kasus pertama terjadi pada 30 Desember 2019, di Wuhan, Tiongkok, menurut Organisasi Kesehatan Dunia (WHO). Dua penduduk Indonesia pertama diverifikasi telah tertular Covid-19 pada 9 April 2020. Epidemi ini menjangkau seluruh Indonesia dengan kasus terparah terjadi di Jawa Tengah, Jawa Barat, dan DKI Jakarta.

Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) diimplementasikan menjadi langkah preventif memburuknya kasus Covid-19. Demi kelancaran strategi ini, Presiden Joko Widodo mengeluarkan Peraturan Pemerintah No. 21 Tahun 2020 pada 31 Maret 2020. Mereka memiliki izin yang diperlukan dari kementerian terkait sehingga pemerintah daerah dapat mengontrol arus orang dan produk yang masuk dan keluar dari wilayah mereka sesuai dengan aturan ini (Gitiyarko, 2020). Di antara banyak aturan yang ditetapkan untuk peluncuran PSBB adalah aturan yang mewajibkan penggantian pendidikan daring dan pekerjaan jarak jauh dengan liburan di ruang kelas dan tempat kerja. Selain itu, terdapat juga pembatasan pada pilihan transportasi, acara sosial dan budaya, serta penggunaan ruang publik. Ritel, khususnya pusat perbelanjaan, merupakan salah satu industri yang merasakan dampaknya. Menurut Alphonsus Widjaja, Ketua Umum Asosiasi Pengelola Pusat Belanja Indonesia (APPBI), pusat perbelanjaan ditutup selama tiga bulan mulai April dan berakhir pada pertengahan Juni karena epidemi. Penutupan terpanjang yang pernah terjadi sejak pusat-pusat ritel didirikan adalah penutupan kali ini.

Studi peristiwa didefinisikan oleh Hartono (2018) sebagai investigasi atas reaksi pasar pascapengumuman atau pascapublikasi suatu peristiwa. Pengumuman

publik, menurut teori *signaling*, merupakan sinyal atau informasi penting yang digunakan investor untuk membuat pilihan investasi. Pernyataan tersebut akan dilihat sebagai berita baik oleh investor jika mengandung sinyal positif, dan berita buruk oleh investor jika mengandung sinyal negatif. Variasi harga sekuritas yang terkait dengan peristiwa memberikan wawasan tentang respon pasar. Penggunaan *return* dan *return* anomali memungkinkan seseorang untuk mengukur perubahan ini. Selain itu, pergeseran volume perdagangan dapat menjadi cerminan respon pasar. Adanya fluktuasi volume perdagangan karena investor yang terinformasi bereaksi terhadap berita dengan melakukan aksi beli dan jual saham.

Pengumuman yang mengandung signal positif atau *good news* membuat investor berpandangan optimis sehingga meningkatkan volume perdagangan saham dan mendorong harga saham naik. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Santoso (2021) yang meneliti “Dampak Pemberlakuan *New Normal* terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Healthcare di Indonesia.” Studi tersebut menemukan perbedaan pada harga saham dan *return* saham perusahaan yang termasuk dalam indeks *healthcare* sebelum dan sesudah penerapan *New Normal* di Indonesia.

Adapun pengumuman yang mengandung signal negatif atau *bad news* menyebabkan jatuhnya harga di pasar modal. Investor cenderung memilih untuk menjual saham sehingga menyebabkan harga terdorong turun dan tidak ada peningkatan aktivitas perdagangan saham yang signifikan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ghibran, Effendy, dan Lenap (2021) yang meneliti “Reaksi Pasar atas Pandemi Virus Corona pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.” Hasil penelitian tersebut menunjukkan tidak ada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Indonesia positif virus corona.

Teknik studi peristiwa menganalisis respon pasar modal atas rilis strategi penerapan PSBB. Penelitian ini akan berkonsentrasi pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan aktif dalam industri pakaian dan barang mewah. Perbedaan studi ini dengan studi sebelumnya berada pada objek yang diteliti, yaitu perusahaan sektor pakaian dan barang mewah. Sejauh literatur yang telah

diketahui, belum ada penelitian yang menggunakan sektor tersebut. Pakaian, sepatu, dan aksesoris mewah masih menjadi produk yang paling banyak dibeli masyarakat Indonesia meskipun berada dalam kondisi pandemi Covid-19. Penambahan variabel *actual return* atau *return* yang telah terjadi juga menjadi perbedaan utama antara studi ini dan studi sebelumnya. Menurut Jogiyanto (2019), *actual return* merupakan salah satu komponen krusial yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. *Actual return* juga berfungsi sebagai landasan untuk menetapkan *return* ekspektasi serta memperkirakan risiko ke depannya.

Diharapkan penelitian ini akan memberikan wawasan dan pemahaman yang lebih mendalam tentang ilmu saham pasar modal dan memberikan bukti empiris tentang reaksi pasar sebelum dan sesudah penerapan kebijakan PSBB terhadap perusahaan sektor pakaian dan barang mewah. Bagi investor, penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman tentang bagaimana suatu peristiwa dapat memengaruhi kinerja pasar dan membantu para investor membuat keputusan tentang berinvestasi di pasar modal saat peristiwa terjadi.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Signal

Teori signal (*signalling theory*) milik Spence (1973) memaparkan bahwa pihak yang mengirimkan informasi memberikan petunjuk atau *signal* yang menggambarkan keadaan perusahaan dengan tujuan memberi manfaat kepada pihak penerima informasi, yaitu investor. Pihak yang menyediakan informasi bertanggung jawab untuk menyampaikan data yang akan berguna bagi pihak yang menerima informasi. Selanjutnya, penerima informasi akan mempertimbangkan tindakan yang akan diambil berdasarkan signal informasi yang telah diterima (Putri, 2020).

Event Study

Event study menekankan pada bagaimana pasar merespon peristiwa yang melibatkan masyarakat umum. Metode ini berguna dalam menguji pengumuman yang mengandung nilai informasi dengan tujuan mengamati reaksi pasar terhadap

peristiwa tersebut. Apabila sisi positif suatu pengumuman lebih dominan, diharapkan akan memicu respon publik. Respon pasar dapat diamati melalui perubahan harga dari sekuritas yang terkait dengan peristiwa tersebut. Perubahan ini mengacu pada *return* dan *abnormal return*. Di samping itu, reaksi pasar dapat tercermin dalam perubahan *trading volume activity* (Jogiyanto, 2019).

Pasar Modal

Pasar modal menjadi *platform* bagi pihak yang membutuhkan dana jangka panjang untuk bertemu dengan pihak yang menawarkan dana tersebut. Instrumen yang diperdagangkan meliputi obligasi (surat utang), saham (ekuitas), reksadana, dan berbagai instrumen keuangan lainnya (Halim, 2018).

Actual return

Actual return mengacu pada keuntungan atau kerugian aktual yang diterima atau dialami oleh seorang investor pada suatu investasi atau portofolio. *Actual return* berperan krusial dalam menilai kinerja perusahaan karena mencerminkan hasil aktual dari keputusan investasi atau strategi finansial yang telah dilakukan. Informasi dari *actual return* juga berfungsi sebagai landasan untuk menetapkan *return* ekspektasi serta mengukur risiko masa depan (Jogiyanto, 2019). Berikut adalah rumus yang diterapkan (Jogiyanto, 2019).

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$: *actual return* atas saham i yang terjadi pada hari ke t

$P_{i,t-1}$: harga saham i pada waktu t-1

$P_{i,t}$: harga saham I pada waktu t

Abnormal Return

Abnormal return adalah nilai tambahan dari *return* aktual dibandingkan dengan *return* normal. *Return* normal merupakan jumlah yang diharapkan oleh investor, sedangkan *return* aktual adalah *return* yang benar-benar terwujud. Oleh karena itu, *abnormal return* dapat dianggap sebagai selisih antara *return* yang

$$ARTN_{i,t} = A(R_{i,t}) - E(R_{i,t})$$

terjadi dengan yang diharapkan atau diantisipasi oleh pasar dan investor (Jogiyanto, 2019). *Abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut.

Keterangan:

ARTN $i.t$: *abnormal return* sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

$A(Ri.t)$: *actual return* yang terjadi untuk sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

$E(Ri.t)$: *return* ekpetasian sekuritas ke- i untuk periode peristiwa ke- t

Trading Volume Activity

Trading volume activity (TVA) adalah penentu jumlah aktivitas perdagangan saham di pasar modal dan wujud respon pasar atas pembaruan informasi. Daya tanggap pasar terhadap informasi atau peristiwa baru ditunjukkan oleh ukuran ini (Suganda, 2018). *Trading volume activity* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada periode waktu } t}{\sum \text{saham periode } i \text{ yang beredar pada periode waktu } t}$$

Hubungan Pengumuman Kebijakan PSBB dengan Reaksi Pasar Diukur dari *Actual return*

Pengumuman pemberlakuan kebijakan PSBB diduga mengandung nilai informasi yang mungkin memengaruhi reaksi pasar. Jogiyanto (2019) menjelaskan bahwa penilaian reaksi bisa diimplementasikan melalui *return* sebagai indikator perubahan nilai harga. Respati dan Fitanto (2022) dalam penelitiannya menemukan perbedaan pada *actual return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan PSBB pada sektor properti dan *real estate*.

H1: Terdapat perbedaan *actual return* pada perusahaan sektor pakaian dan barang mewah sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan PSBB

Hubungan Pengumuman Kebijakan PSBB dengan Reaksi Pasar Diukur dari Perbedaan *Abnormal return*

Jogiyanto (2019) menjelaskan informasi yang dipublikasi dalam bentuk pengumuman akan memberikan signal kepada investor untuk membuat keputusan

investasi. Pengumuman penerapan kebijakan PSBB diduga memiliki informasi yang memengaruhi reaksi pasar, yang tercermin dalam perubahan harga saham perusahaan terkait yang diukur melalui *abnormal return*. Penelitian Rori, Mangantar, dan Maramis (2021) menemukan bahwa terjadi perubahan yang signifikan sebelum dan setelah PSBB usai industri telekomunikasi di BEI.

H2: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan sektor pakaian dan barang mewah sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan PSBB

Hubungan Pengumuman Kebijakan PSBB dengan Reaksi Pasar Diukur dari *Trading volume activity*

Pengumuman penerapan kebijakan PSBB diduga mengandung nilai informasi yang mungkin memengaruhi reaksi pasar. Informasi yang diterima investor menentukan pilihan investor dalam kegiatan jual-beli. Informasi ini digunakan untuk mengevaluasi berbagai risiko dan antisipasi keuntungan bagi investor (Christy, 2019). Hal ini sesuai dengan teori *signaling*, yaitu investor dapat menerima sinyal melalui informasi atau peristiwa yang terjadi. Aktivitas volume perdagangan juga akan berfluktuasi seiring dengan penyebaran informasi tersebut kepada para investor (Kusumawati, Purnamawati, & Mulyono, 2022). Fissholah dan Hascaryani (2022) menemukan bahwa TVA (*trading volume activity*) berubah signifikan sebelum dan selama pandemi COVID-19.

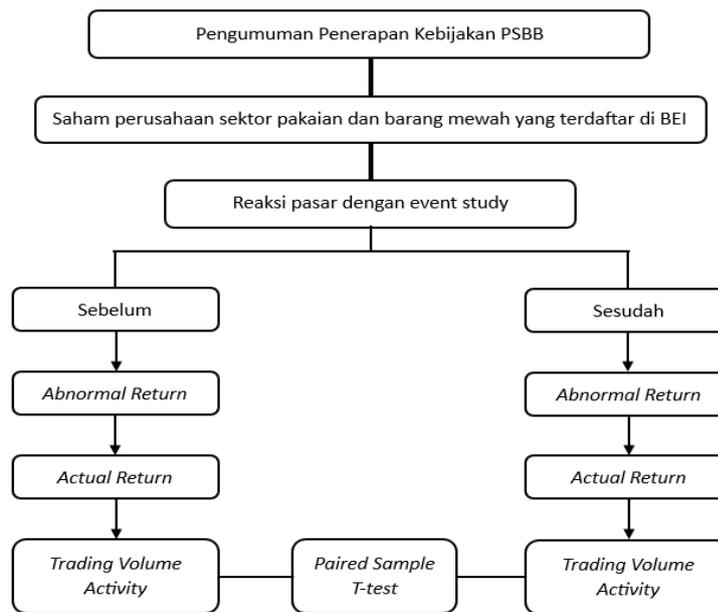
H3: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada perusahaan sektor pakaian dan barang mewah sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan PSBB

1. METODE PENELITIAN

Menganalisis data numerik melalui pengolahan data statistik merupakan penekanan utama penelitian kuantitatif ini. Strategi yang digunakan dikenal sebagai metode komparatif, dan ini memerlukan perbandingan melalui kerangka kerja penelitian peristiwa. Dengan menggunakan metode dokumenter, data

dikumpulkan. Data sekunder berupa perincian semua bisnis pakaian jadi dan barang mewah yang terdaftar di situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id. Data harga saham diperoleh dari jumlah saham yang beredar, volume harian, dan data harga penutupan saham pada periode peristiwa.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Data dikembangkan untuk penelitian ini (2024)

Definisi Operasional

Penjelasan Praktis Peristiwa pengumuman Presiden Joko Widodo mengenai pelaksanaan kebijakan PSBB menjadi variabel independen dalam penelitian ini. Dampak suatu peristiwa atau kejadian terhadap variabel lain dikenal sebagai variabel dependen dalam riset peristiwa dan analisis respon pasar.

- Actual return* adalah hasil *return* yang telah terjadi, dianggap aktual jika sudah benar-benar terwujud. *Return* investasi ditetapkan berdasarkan kinerja masa lalu (Jogiyanto, 2019).
- Abnormal return* merujuk pada nilai tambahan dari *return* aktual dibandingkan dengan *return* normal. Ini adalah perbedaan antara *return* yang

tercapai (realisasi) dan yang diharapkan atau diantisipasi (ekspektasi) oleh pasar atau investor (Jogiyanto, 2019).

- c. Volume perdagangan saham meliputi jual beli saham untuk waktu-waktu tertentu yang ditentukan melalui pembagian jumlah saham yang dijual terhadap yang beredar (Suganda, 2018).

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder dengan metode pengumpulan data berbentuk teknik dokumenter, yaitu data dikumpulkan melalui pencatatan informasi yang berasal dari laporan-laporan atau catatan-catatan yang tersedia di berbagai sumber.

Populasi merujuk pada saham-saham perusahaan sektor industri pakaian dan barang mewah di BEI dengan total 23 perusahaan. Penentuan sampel menerapkan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan dilakukan dengan mempertimbangkan tujuan penelitian. Kriteria sampel ditentukan sebagai berikut:

- a. perusahaan termasuk subsektor pakaian dan barang mewah;
- b. memiliki data yang dibutuhkan pada periode 17 Februari 2020 – 15 Mei 2020, yaitu harga saham penutupan harian, jumlah saham yang diperdagangkan, dan jumlah saham yang beredar.

Dari 23 perusahaan yang termasuk ke dalam subsektor pakaian dan barang mewah, ditemukan 8 perusahaan yang tidak memiliki data periode 17 Februari 2020 – 15 Mei 2020 sehingga didapatkan 15 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.

Tabel 1. Daftar Sampel Nama Perusahaan Subsektor Pakaian dan Barang Mewah

No	Kode	Nama Perusahaan	Industri
1	BATA	PT. Sepatu Bata Tbk	Alaskaki
2	BELL	PT. Trisula Textile Industries Tbk	Pakaian, Aksesoris & Tas
3	CNTX	PT. Century Textile Industry Tbk	Tekstil
4	ERTX	PT. Eratex Djaja Tbk	Pakaian, Aksesoris & Tas
5	ESTI	PT. Ever Shine Textile Tbk	Tekstil

No	Kode	Nama Perusahaan	Industri
6	HRTA	PT. Hartadinata Abadi Tbk	Pakaian, Aksesoris & Tas
7	INDR	PT. Indo-Rama Synthetics Tbk	Tekstil
8	MYTX	PT. Asia Pacific Investama Tbk	Tekstil
9	PBRX	PT. Pan Brothers Tbk	Pakaian, Aksesoris & Tas
10	POLY	PT Asia Pacific Fiber	Tekstil
11	RICY	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk	Pakaian, Aksesoris & Tas
12	SSTM	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	Tekstil
13	TFCO	PT. Tifico Fiber Indonesia Tbk	Tekstil
14	TRIS	PT. Trisula International Tbk	Tekstil
15	INOV	PT. Inocycle Technology Group Tbk	Tekstil

Sumber: Data olahan penulis (2024)

Teknik Analisis Data

Statistik deskriptif dilibatkan sebagai pengujian hipotesis. Pengujian kolmogorov-Smirnov diterapkan pada langkah selanjutnya supaya data terbukti telah terdistribusi normal atau tidak. Jika ya, maka uji-t sampel berpasangan dilanjutkan untuk menguji hipotesis. Program statistik SPSS versi 25 digunakan selama seluruh prosedur pengujian.

2. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Statistik deskriptif diterapkan dengan menggunakan nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi pada variabel *actual return*, *abnormal return*, dan *trading volume activity*. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviasi
AACR_Sebelum	15	-0,017554	0,010404	-0,000404	0,007855
AACR_Sesudah	15	-0,009301	0,025138	0,001408	0,008425
AAR_Sebelum	15	-0,000404	0,007855	-0,000404	0,007855

AAR_Sesudah	15	0,001408	0,008425	0,001408	0,008425
ATVA_Sebelum	15	0,000015	0,300517	0,038639	0,077987
ATVA_Sesudah	15	0,000056	0,266425	0,035476	0,067663

Sumber: Data diolah dengan SPSS 25 (2024)

Uji normalitas data dengan *kolmogorov smirnov* diterapkan sehingga memberikan hasil nilai melampaui 0,05 atau berdistribusi normal. Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel *actual return*, *abnormal return*, dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan PSBB pada perusahaan sektor pakaian dan barang mewah memiliki nilai *asympt sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Data

		ACR sebelu m	ACR sesuda h	AAR sebelu m	AAR sesuda h	ATVA sebelu m	ATVA sesuda h
N		15	15	15	15	15	15
Normal	<i>Mean</i>	-	0,00140	0,00211	0,00302	0.03863	0,03547
Paramete		0,00040	8	0	5	9	6
rs		4					
	<i>Std.</i>	0,00785	0,00842	0,00885	0,00839	0.07798	0,67663
	<i>Deviatio</i>	5	5	2	6	7	
	<i>n</i>						
Most	<i>Absolute</i>	0,144	0,219	0,089	0,150	0.413	0,300
Extreme	<i>Positive</i>	0,144	0,219	0,089	0,150	0.413	0,285
Differenc	<i>Negative</i>	-0,139	-0,117	-0,078	-0,100	-0.310	-0,300
es							
Test Statistic		0,144	0,219	0,089	0,150	0.413	0.300
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200	.414	.200	.200	.200	.140

Sumber: Data diolah dengan SPSS 25 (2024)

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada *average actual return*, yaitu 0,596 dan *t-value* mencapai -0,542 atau tidak ada perbedaan rata-rata *actual return* yang signifikan pada saham baik sebelum maupun sesudah

kebijakan PSBB. t (-) menunjukkan bahwa rata-rata *actual return* sebelum penerapan kebijakan PSBB lebih kecil daripada sesudah penerapan.

Tabel 4. Uji Paired Sample Test Average Actual return

	ACRsebelum – ACRsesudah	Keterangan
T	-0.542	Tidak terdapat perbedaan
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.596	yang signifikan

Sumber: Data diolah dengan SPSS 25 (2024)

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penerapan kebijakan PSBB, yaitu 0,789 dengan nilai *t-value* sebesar -0,273. Nilai signifikansi (0,789) $\alpha > 0,05$, hasil dari pengujian ini adalah H_0 diterima dan H_a ditolak, yaitu tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada saham perusahaan sektor pakaian dan barang mewah sebelum dan sesudah penerapan kebijakan PSBB. Nilai t bertandakan (-) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham perusahaan sektor pakaian dan barang mewah sebelum penerapan kebijakan PSBB lebih kecil daripada rata-rata *abnormal return* sesudah penerapan kebijakan PSBB.

Tabel 5. Uji Paired Sample Test Average Abnormal Return

	AARsebelum – AARsesudah	Keterangan
T	-0.273	Tidak terdapat perbedaan
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.789	yang signifikan

Sumber: Data diolah dengan SPSS 25 (2024)

Berdasarkan Tabel 6 nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman penerapan kebijakan PSBB, yaitu 0,403. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05. Hasil pengujian ini adalah H_0 diterima dan H_a ditolak, yaitu tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan pada perusahaan sektor pakaian dan barang mewah sebelum dan sesudah penerapan kebijakan PSBB.

Tabel 6. Uji Paired Sample Test Average Trading Volume Activity

	ATVAsebelum – ATVA sesudah	Keterangan
T	-0.273	Tidak terdapat perbedaan
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.789	yang signifikan

Sumber: Data diolah dengan SPSS 25 (2024)

Pembahasan

Hipotesis 1

Teori signal mengindikasikan bahwa peristiwa mampu membawa informasi yang relevan bagi investor. Selanjutnya, hal ini dapat memengaruhi aktivitas perdagangan saham dan volatilitas harga, memberi investor gambaran tentang risiko keseluruhan dan kemungkinan pengembalian. Berdasarkan *signaling theory*, informasi kebijakan PSBB dianggap tidak cukup kuat memberi signal bagi para investor. Ketika investor mengambil sikap menunggu dan melihat, hal ini dapat menyebabkan pergerakan pasar yang lesu yang tidak diterjemahkan ke dalam perubahan nyata pada hasil yang nyata. Setelah kebijakan PSBB dirilis, investor pada sektor pakaian dan barang mewah menunggu untuk melihat bagaimana perusahaan menangani situasi ini. Reaksi yang kuat dan fleksibel akan mengirimkan pesan yang baik tentang ketahanan dan kapasitas perusahaan untuk menyesuaikan diri dengan keadaan baru.

Temuan penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan Darmayanti, Mildawati dan Susilowati (2020) yang menunjukkan tidak ada perubahan pada *return* aktual di Indonesia selama periode sebelum dan sesudah Covid-19. Temuan studi ini konsisten dengan Rori, Mangantar, dan Maramis (2021), dengan hasil yang sama pendekatan *wait and see*, yakni investor hanya menunggu kesempatan yang tepat untuk membeli atau menjual, sangat populer di kalangan sebagian investor, sementara investor lain lebih percaya pada nilai jangka panjang perusahaan daripada informasi yang mereka dapatkan dalam waktu dekat.

Hipotesis 2

Baik peristiwa sebelum maupun sesudah penerapan kebijakan PSBB tidak mengubah rata-rata *abnormal return*. Dengan menggunakan teori studi peristiwa pada data, penelitian ini mengonfirmasi bahwa hasil akhirnya mengarah pada reaksi yang konsisten dari investor terhadap pengumuman penerapan kebijakan PSBB. Investor dan pedagang mungkin bersikap apatis terhadap pernyataan PSBB karena mereka tidak sepenuhnya memahami apa artinya bagi industri pakaian dan barang mewah. Tanpa adanya tekanan jual atau beli yang besar dari investor, harga saham dapat bertahan.

Berdasarkan *signaling theory*, investor pada sektor pakaian dan barang mewah merespon pengumuman penerapan kebijakan PSBB di Indonesia dengan netral. Pengumuman tersebut tidak diartikan sebagai berita baik atau berita buruk. Hal ini disebabkan perusahaan pakaian dan barang mewah yang dapat secara cepat dan efektif menyesuaikan strategi bisnis mereka dengan kondisi baru yang diakibatkan oleh PSBB dapat dianggap sebagai sinyal positif kepada pasar. Perusahaan dapat memperluas dan meningkatkan kualitas situs *web e-commerce* mereka, menyediakan pengalaman belanja daring yang lebih baik, dan mengoptimalkan strategi pemasaran digital untuk menarik pelanggan. Bermitra dengan merek lain atau kolaborasi dengan *influencer* atau selebriti yang relevan dapat membantu perusahaan pakaian dan barang mewah untuk meningkatkan visibilitas dan menjangkau pelanggan baru selama PSBB.

Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Respati and Fitanto (2022), yaitu kebijakan pembatasan sosial tidak menimbulkan perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan. Selain itu, sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mailangkay, Mangantar, dan Tulung (2021) yang menyatakan bahwa tidak terjadi perubahan yang signifikan dalam *abnormal return* yang diterima oleh investor sebagai respon terhadap suatu pengumuman.

Hipotesis 3

Hasil penelitian mengenai reaksi pasar yang diprosikan oleh *average trading volume activity* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan dari perbandingan sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman. Berdasarkan

signaling theory, investor pada sektor pakaian dan barang mewah cenderung tidak menangkap informasi tersebut sebagai signal berarti. Hal ini terjadi karena investor sering kali bersikap agnostik terhadap pengumuman kebijakan penerapan PSBB, maka data tersebut cenderung tidak memengaruhi pelaku pasar untuk melakukan perdagangan yang ekstrem, yang mengarah pada penolakan hipotesis keempat. Fakta bahwa volume perdagangan saham tidak banyak meningkat merupakan indikasi lain bahwa investor memilih untuk melakukan investasi jangka panjang. Investor dapat memutuskan untuk menyimpan saham mereka atau menunggu keadaan yang lebih baik.

Ada beberapa faktor yang dapat menjelaskan mengapa investor tetap bertahan di pasar modal Indonesia saat pandemi Covid-19 meskipun ada negara lain yang mengalami penurunan indeks lebih sedikit, yaitu investor mungkin memiliki keyakinan jangka panjang terhadap pertumbuhan sektor pakaian dan barang mewah di Indonesia. Meskipun terjadi penurunan sementara, mereka mungkin percaya bahwa sektor ini akan pulih dan tumbuh kembali setelah pandemi mereda. Meskipun terjadi penurunan indeks secara keseluruhan, sektor pakaian dan barang mewah relatif lebih bertahan terhadap tekanan ekonomi dibandingkan dengan sektor lainnya. Produk-produk tersebut mungkin dianggap sebagai barang kebutuhan primer atau memiliki permintaan yang stabil bahkan dalam kondisi ekonomi sulit. Perusahaan sektor pakaian dan barang mewah juga telah berusaha mengadaptasi strategi pada saat pandemi Covid-19. Munculnya tren baru dan dinamika yang cepat membantu perusahaan bergerak maju di tengah pandemi.

Claudia (2021) menemukan bahwa tidak ada perubahan pada rata-rata aktivitas volume perdagangan antara waktu sebelum dan sesudah pemerintah mengumumkan WNI positif Covid-19 yang pertama, yang konsisten dengan temuan penelitian ini. Dua penelitian lainnya, Sari dan Dewi (2021) serta Rori, Mangantar dan Maramis (2021), sampai pada simpulan yang sama. Hal itu karena beberapa investor lebih memilih untuk diam atau menunggu saat yang tepat untuk masuk atau keluar pasar.

3. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, rata-rata *actual return*, rata-rata *abnormal return*, dan rata-rata *trading volume activity* di sekitar hari pengumuman sebelum dan sesudah kebijakan PSBB tidak menciptakan perbedaan yang signifikan antara kedua periode tersebut. Untuk penelitian berikutnya, disarankan memperluas jangkauan variabel yang dipertimbangkan selain *return* aktual, *abnormal return*, dan aktivitas volume perdagangan agar analisis reaksi di pasar modal menjadi lebih perinci. Salah satu tambahan variabel yang dapat dipertimbangkan adalah variabilitas *return* sekuritas.

DAFTAR RUJUKAN

- Anggraini, Melisa, & Santoso, T.R.(2021). Dampak pemberlakuan new normal terhadap return saham perusahaan sektor healthcare di Indonesia. *Applied Research in Management and Business*, 1(2). 73–81.
- Christy, M.N. (2019). Analisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman making Indonesia 4.0 (Event study pada lima sub sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 7(2).
- Claudia, N.C. (2021). Analisis pengaruh pengumuman kasus pertama WNI positif Covid-19 terhadap harga saham subsektor farmasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(2).
- Darmayanti, Novi, Mildawati, T, & Susilowati, F.D. (2020). Dampak covid-19 terhadap perubahan harga dan return saham. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 4(4), 462–80.
- Fissholah, Q.A., & Hascaryani, T.D. (2022). Analisis return saham dan TVA pada sektor kesehatan sebelum dan selama pandemi covid-19. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(1), 49–61.
- Ghibran, N., Effendy, L. & Lenap, I.P. (2021). Reaksi pasar atas pandemi virus corona pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Terapan*, 5(1), 125–38.
- Gitiyarko, V. (2020). Upaya dan kebijakan pemerintah Indonesia menangani pandemi covid-19. *Kompaspedia*.
- Hartono, J. (2018). *Studi peristiwa menguji reaksi pasar modal akibat suatu peristiwa*. Pertama. BPFE-Yogyakarta.
- Jogiyanto. (2019). *Teori portofolio dan analisis investasi*. 11th ed. BPFE.

- Kusumawati, I., Purnamawati, I. & Mulyono, R.D,A.P. (2022). Perbandingan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman kasus covid-19 pertama (Event study pada perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif*, 8(1).
- Mailangkay, F. A., Mangantar, M. & Tulung, J.E. (2021). Reaksi pasar modal terhadap penerapan kebijakan PSBB pada industri perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(3).
- Putri, D. R. (2020). Pengaruh risiko bisnis, investment opportunity set, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan properti dan real estate dengan variabel intervening struktur modal. Universitas Airlangga.
- Respati, L.L., & Fitanto, B. (2022). Analisis pengaruh pembatasan sosial berskala besar terhadap respon pasar modal dilihat dari harga saham sektor properti dan real estate yang ada di BEI tahun 2020-2021. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(1), 1–12.
- Rori, A., Mangantar, M., & Maramis, J.B. (2021). Reaksi Pasar modal terhadap pengumuman pembatasan sosial berskala besar (PSBB) akibat covid-19 pada industri telekomunikasi di BEI. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(1).
- Sari, P.E.P., & Dewi, R.S. (2021). Analisis Perbandingan trading volume activity dan abnormal return saham Idx30 sebelum dan sesudah pengumuman covid-19 sebagai pandemi oleh World Health Organization. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 12(3), 876–85.
- Suganda, T. R. (2018). *Teori dan pembahasan reaksi pasar modal Indonesia*. Puntadewa.