

Reaksi Harga Saham Dan Informasi Non Ekonomi Pada Perusahaan Transportasi dan Pariwisata di Indonesia

Stock Price Reactions and Non-Economic Information on Transportation And Tourism Companies In Indonesia

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk mengukur kemungkinan adanya perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada harga saham Bursa Efek Indonesia sektor transportasi dan pariwisata sebelum dan sesudah penerapan kebijakan penghapusan PPKM. Pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling* total 37 perusahaan sektor transportasi dan pariwisata terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis regresi dilakukan pada penelitian ini dengan pendekatan event study. Uji beda pada penelitian ini menggunakan uji statistic non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Tes* dikarenakan ada sebaran data yang tidak berdistribusi normal. Temuan pada studi ini membuktikan tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* harga saham terhadap penghapusan kebijakan PPKM di Indonesia. Adapun tidak adanya perbedaan mengindikasikan bahwa pemulihan ekonomi di Indonesia sudah mulai bergerak secara perlahan sejak menurunnya kasus COVID 19 pada awal tahun 2022. Peristiwa ini menunjukkan jika kepercayaan investor kembali untuk menginvestasikan dana pada instrumen investasi saham pada perusahaan sektor transportasi dan pariwisata seiring dengan meningkatnya mobilitas walaupun penghapusan kebijakan PPKM belum diumumkan secara resmi.

Kata kunci: *Abnormal return; trading volume activity; harga saham.*

Abstract

The purpose of this study is to determine if the share prices of the transportation and tourist industries on the Indonesia Stock Exchange varied in terms of abnormal return and trading volume activity prior to and following the implementation of the PPKM elimination policy. This study used a sample of 37 transportation and tourism businesses that are listed on the Indonesian Exchange. Regression analysis with an eventistic approach has been carried out in this work. Wilcoxon's Signed Rank Test has been used to perform a difference test when this data is not frequently leased. Based on the research, when Indonesia ended its PPKM regulations, there is not an apparent shift in abnormal stock price returns and trading volume activity. This ansence of

Ria Meilan¹,
Deni Juliasari²,
M Wimbo Wiyono³.

^{1,2,3}Program Studi Akuntansi,
Institut Teknologi dan Bisnis
Widya Gama Lumajang,
Indonesia.

Surel Korespondensi:
riameilan88@gmail.com

differences Indicate that since the decrease in COVID19 cases at the beginning of 2022, Indonesia's economy has begun to recover slowly. As a result of increased mobility, even if the abolition of PPKM policy is not formally declared, investor confidence returned to invest capital into stock investment instruments in transport and tourism companies.

Keywords: Abnormal return; trading volume activity; stock price.

PENDAHULUAN

Pasar modal masih menjadi topik menarik untuk diteliti. Pasar modal memiliki kontribusi dalam perekonomian suatu negara (Mujib & Candraningrat, 2021). Peranan pasar modal menjadi media investasi bagi perusahaan dan pemerintah untuk menghimpun dana jangka panjang melalui berbagai instrumen keuangan yang ditawarkan kepada investor (Nia, 2020). Peranan pasar modal cukup krusial dalam mempengaruhi pertumbuhan dan perkembangan ekonomi suatu negara melalui aktivitas yang terjadi didalamnya. Hal tersebut tak luput dari peran pasar modal yakni sebagai sarana permodalan usaha dan sarana investasi bagi masyarakat suatu negara (Stosic-Mihajlovic, 2016).

Sebagai sarana berinvestasi bagi masyarakat, dunia pasar modal rentan berkenaan dengan suatu fenomena yang terjadi dalam suatu negara baik secara mikro dan makro (Anton & Afloarei Nucu, 2020). Fenomena dimaksud mengandung informasi yang mempengaruhi kondisi pasar modal bagi investor untuk melakukan pendanaan di pasar modal (Lestari & Nugroho, 2020). Jika diukur dari tingkat sensitifitas atas sebuah peristiwa, tingginya tingkat sensitifitas pasar modal terhadap peristiwa-peristiwa yang melingkupinya menunjukkan fakta peranan pasar modal dalam suatu negara sangat kuat. Peranan informasi di dalam pasar modal memicu respon pasar yang berdampak pada fluktuasi harga saham. Dampak informasi bukan hanya dari faktor ekonomi, namun juga faktor non-ekonomi baik itu isu politik, bencana alam, isu dari para pemegang saham, isu terorisme, isu pandemi, dan isu yang dapat mempengaruhi pasar modal (Tavor & Teitler-Regev, 2019).

Faktor makro non-ekonomi dalam pasar modal secara tidak langsung dapat mempengaruhi kinerja serta sulit diperkirakan. Meski faktor tersebut tidak melekat secara simultan dengan aktivitas yang berlangsung di pasar modal, namun dampak faktor non-ekonomi faktanya mempengaruhi aktivitas bursa saham yang berakibat terhadap naik turunnya perubahan harga saham dan volume perdagangan (Maharani & Putra, 2022). Faktor non ekonomi sebagaimana dijelaskan oleh (Masoumi et al., 2019) ada beberapa faktor non-ekonomi seperti faktor politik, faktor teknologi, faktor sosial, peraturan, dan regulasi yang menguasai pasar sekuritas.

Penelitian terkait hubungan faktor makro ekonomi dan pengembalian return saham serta volatilitas dipelajari oleh (Dierks et al., 2016) dalam perusahaan farmasi menyelidiki faktor ekonomi makro yang mempengaruhi pergeseran model bisnis dalam industri farmasi dengan memahami faktor ekonomi makro bertujuan atas revolusi model bisnis untuk mendapatkan keunggulan kompetitif atas pemain pasar. Penelitian lain dari (Akbar et al., 2019) terdapat reaksi yang signifikan dari reaksi pasar saham atas faktor makro ekonomi pada perusahaan BUMN berupa informasi diumumkankannya presiden Indonesia berdasar ketetapan pemilu periode tahun 2019-2024. Tidak menutup kemungkinan pada studi tersebut investor bereaksi cukup berlebihan, serta dealer yang terpengaruh dari berbagai pertimbangan pengambilan keputusan menimbulkan transaksi tidak normal yang didorong dengan adanya informasi.

Pada awal tahun 2020, peristiwa penyebaran Virus Covid 19 ke seluruh dunia berdampak terhadap pembatasan perjalanan dan karantina sebagai upaya pemerintah

Indonesia untuk meminimalisir penyebaran semakin merata. Pengurangan mobilitas dan aktivitas masyarakat terbatas karena adanya penekanan mobilitas. Di Indonesia penekanan mobilitas dengan memberlakukan kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) sudah barang tentu berdampak buruk bagi dunia perekonomian di Indonesia, mengingat hal tersebut tidak dapat diabaikan begitu saja. Pembatasan mobilitas akibat pandemi COVID-19 ini mempengaruhi ekonomi dunia khususnya Indonesia. Hancurnya ekonomi pasar global, melambungnya harga minyak, dan meningkatnya pengangguran adalah beberapa akibat dari peristiwa pandemi COVID-19 yang menjangkit di hampir seluruh negara di dunia. Indonesia juga tidak ketinggalan untuk mendapatkan imbas dari pandemi COVID-19 pada eskalasi ekonomi dan pasar saham.

Negara Indonesia memiliki pasar saham yang kuat dalam merespon peristiwa global yang terjadi. Reaksi aktivitas perdagangan saham akan suatu peristiwa dapat diukur dengan adanya fluktuasi harga saham yang diindikasikan berasal dari terbentuknya *supply* dan *demand* atas harga saham oleh investor yang terjadi di pasar sekunder. Investor sebagai penanam modal dengan harapan memperoleh keuntungan tentunya sangat memperhatikan informasi yang dihasilkan dari suatu peristiwa. Informasi yang berasal dari peristiwa tersebut sebagai dasar untuk memutuskan berinvestasi (Carter et al., 2022). Selain peristiwa ekonomi, peristiwa non ekonomi juga berkontribusi mempengaruhi nilai pasar di hampir setiap perusahaan.

Munculnya pandemi Covid 19 memanasifestasikan peristiwa non ekonomi yang melanda dunia bahkan Indonesia. Peristiwa tersebut berdampak pada semua lini, khususnya dunia pasar modal di Indonesia. Efek buruk yang dihasilkan dengan adanya pandemi, banyak perusahaan tentunya mengalami penurunan keuntungan bahkan dapat dikatakan merugi dibandingkan dengan tahun sebelum pandemi melanda. Ketidakpastian kestabilan aktivitas perusahaan akibat adanya pandemi, seakan menjadi sebuah kabar negatif bagi para investor. Reaksi negatif cenderung ditunjukkan oleh investor atas kondisi tersebut sehingga efek yang ditimbulkan harga saham perusahaan menjadi menurun.

Peristiwa dari non ekonomi dimungkinkan berpengaruh pada ketidakstabilan harga pada sekuritas di pasar modal (Hartono, 2017). Peristiwa pandemi Covid 19 diinvestigasikan memiliki pengaruh informasi cukup kuat sehingga dapat membentuk suatu perbedaan antara *abnormal return* dan *trading volume activity*. (Alam et al., 2020) dalam penelitiannya menyelidiki dampak adanya pembatasan mobilitas yang dipicu oleh COVID-19 ke pasar saham India. Penelitian tersebut menguji sejauh mana pengaruh adanya kebijakan pembatasan mobilitas pada bursa saham di India dan apakah reaksi pasar akan sama pada periode sebelum dan sesudah pembatasan mobilitas akibat adanya pandemi COVID-19. Hasil studi mendukung adanya perubahan signifikan pada reaksi harga saham sebelum dan sesudah adanya peristiwa pembatasan mobilitas di India. Hal tersebut menunjukkan apabila nilai *average abnormal returns* memiliki pengaruh positif maupun negatif signifikan dalam menguji reaksi pasar terhadap harga saham pada berbagai peristiwa.

Riset sejenis terkait reaksi harga saham dari peristiwa pembatasan mobilitas dilakukan oleh (Carter et al., 2022) menyatakan bahwa pembatasan perjalanan merupakan sebuah informasi negatif bagi industri sektor transportasi, hotel, pariwisata. Riset tersebut mengidentifikasi secara kuantitatif faktor yang digunakan oleh pelaku pasar untuk menentukan harga informasi menjadi harga saham. Perusahaan yang lebih besar dengan cadangan kas lebih besar, selanjutnya rasio *market-to-book* yang lebih tinggi berpengaruh terhadap *abnormal return*, sementara perusahaan dengan *leverage* yang lebih besar mengalami kerugian secara signifikan. Selain itu, ditemukan bahwa cadangan kas sangat penting untuk hotel.

Selanjutnya riset (Herwany et al., 2021) bertujuan untuk menganalisis apakah pandemi COVID-19 mempengaruhi aktivitas perusahaan yang terdaftar di BEI, serta impactnya terhadap return pasar Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian tersebut menghasilkan jika reaksi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdampak pandemi COVID-19 dengan memiliki nilai akhir negatif

dari rerata *abnormal return* pada perusahaan objek penelitian. Hal tersebut mendukung jika salah satu faktor penyebab adanya *abnormal return* berasal dari situasi yang mempengaruhi industri. Begitu juga penelitian yang dilakukan (Weni Pratiwi, 2022) dalam penelitiannya terkait reaksi pasar saham pada perusahaan sektor farmasi terhadap berita status endemik covid 19 di Indonesia, dengan hasil penelitian mendukung *abnormal return* pada masa transisi dari pandemi menjadi endemik Covid-19 pada perusahaan sektor farmasi di Indonesia. Dapat disimpulkan dari penjelasan tersebut bahwa informasi yang terdapat pada peristiwa transisi memiliki pengaruh terhadap investor dalam merespon saham subsektor farmasi sebelum dan sesudah peristiwa transisi terjadi.

Peristiwa non ekonomi lainnya selain dampak dari pandemi global yaitu dalam riset yang dilakukan oleh (Ji et al., 2021) terjadi di Tiongkok dengan tujuan untuk menyelidiki apakah sikap terhadap perjudian dapat mempengaruhi terjadinya jatuhnya harga saham di Tiongkok. Riset membuktikan, bahwa dampak perilaku perjudian lokal terhadap risiko jatuhnya harga saham dapat dimitigasi dengan pemantauan internal yang lebih berkualitas dan pemantauan eksternal yang lebih ketat. Selanjutnya dua faktor lain di mana preferensi perjudian meningkatkan risiko jatuhnya harga saham: strategi perusahaan yang agresif dan praktik akuntansi spekulatif. Secara keseluruhan, temuan tersebut menunjukkan bahwa preferensi perjudian lokal mempengaruhi risiko jatuhnya harga saham perusahaan. Begitu pula dengan penelitian (Nurwulandari et al., 2021) secara khusus menganalisis reaksi pasar terhadap aksi korporasi pada perusahaan-perusahaan konsumen energi yang sedang berkembang dan yang belum berkembang.

Tanggal 30 Desember 2022, dimana pada saat itu Presiden Republik Indonesia mengumumkan kebijakan penghapusan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) sebagai bentuk pembatasan mobilitas untuk menekan penyebaran Covid 19. Peristiwa tersebut dinilai dapat mendorong pemulihan gejolak perekonomian di Indonesia. Penghapusan PPKM, aktivitas ekonomi masyarakat diestimasikan mengalami geliat yang signifikan secara bertahap. Hal ini membuktikan bahwa informasi yang terdapat pada suatu peristiwa memiliki pengaruh terhadap investor dalam merespon saham sektor transportasi dan pariwisata sebelum dan sesudah penghapusan pemberlakuan PPKM terjadi.

Beberapa studi terkait reaksi pasar modal yang ada di Indonesia berkenaan dengan suatu peristiwa telah dilakukan. Kebaruan dari penelitian ini yaitu mengkaji reaksi harga saham sebelum dan setelah peristiwa penghapusan pemberlakuan PPKM di Indonesia untuk perusahaan sektor transportasi dan pariwisata terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu pengamatan tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah peristiwa. Perusahaan sektor transportasi dan pariwisata merupakan salah satu perusahaan paling terdampak selama pembatasan mobilitas. Penelitian ini berorientasi pada *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk menguji reaksi pasar modal pada harga saham saat terjadinya peristiwa penghapusan pemberlakuan PPKM. Pemilihan *abnormal return*, juga *trading volume activity* diharapkan mampu menggambarkan secara kuantitatif respon investor dalam mempengaruhi nilai pasar akibat adanya peristiwa penghapusan pembatasan mobilitas (PPKM) di Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori sinyal merujuk pada anggapan bahwasannya informasi yang diperoleh oleh tiap-tiap pihak berbeda. Teori sinyal berkenaan dengan komponen informasi yang mengindikasikan adanya hubungan antara manajemen perusahaan serta pemegang saham. Beredarnya informasi pada bursa dapat menjadi sinyal baik dimana hal ini mempengaruhi dorongan tersendiri bagi investor untuk melakukan transaksi pada bursa sehingga akan mengakibatkan munculnya harga saham (Hartono, 2017). Beragam informasi yang termaktub pada suatu peristiwa, akan ditanggapi oleh bursa dengan adanya perubahan harga saham (Hindayani, 2020). Divestasi sebuah informasi merupakan isyarat baik dimana investor akan termotivasi untuk melakukan

transaksi jual beli saham sehingga volume pada perdagangan saham akan melonjak akibat reaksi positif pasar, begitupun sebaliknya. Teori sinyal merupakan sebuah teori yang menggambarkan hubungan tindakan investor dengan informasi yang diperoleh. Investor akan meningkatkan tingkat transaksi pembelian saham jika memiliki persepektif positif dengan informasi yang diterima. Namun sebaliknya, investor yang memiliki perspektif negatif terhadap informasi yang didapat tingkat penjualan saham akan meningkat. Penjelasan tersebut menyimpulkan bahwa teori sinyal memanifestasikan pentingnya menelaah serta mendefinisikan informasi bagi investor atas pengambilan keputusan berinvestasi.

Teori lain yang berkorelasi dengan reaksi harga saham dengan orientasi alat ukur *abnormal return* dan *trading volume activity* ialah teori efisiensi pasar. Pasar saham efisien menginterpretasikan kondisi ketika suatu harga saham menggambarkan seluruh informasi menjadi dasar terbentuknya nilai suatu saham. Pasar yang efisien berdasar pada efisiensi informasi yakni seberapa cepat respon pasar terhadap suatu berita yang menjadi informasi bagi investor hingga akan mempengaruhi aktivitas perubahan harga pasar sekuritas menuju pada keseimbangan harga baru (Sihombing & Sukmadilaga, 2018). Sehingga dapat disimpulkan anggapan dasar pada pasar efisien, harga saham sensitif terhadap informasi disekelilingnya, perubahan harga saham signifikan dengan intensitas informasi seputar harga saham yang menggambarkan perubahan informasi disekitarnya, selanjutnya informasi tersebut akan digunakan oleh investor sebagai indikator untuk proyeksi harga saham di masa mendatang (Sahputra et al., 2022).

Didasarkan pada teori sinyal dan pasar efisien, suatu peristiwa serta informasi disekitarnya yang memiliki imbas secara ekonomi terhadap perusahaan akan menimbulkan reaksi pasar dalam menafsirkannya. Sejalan dengan teori tersebut, adanya pengumuman penghapusan kebijakan pembatasan mobilitas (PPKM) di Indonesia pada tanggal 30 Desember 2022 akan mengakibatkan munculnya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah diumumkan penghapusan PPKM. Jika suatu peristiwa menyebabkan timbulnya *abnormal return*, maka hal tersebut jelas mendapat reaksi dari pasar, pasar menganggap peristiwa yang terjadi tersebut bersifat informatif. Hasil studi terdahulu menunjukkan terdapat *abnormal return* yang dikaji oleh (Alam et al., 2020)(Herwany et al., 2021)(Carter et al., 2022)(Suharti & Saftiana, 2021)(Sahputra et al., 2022)(Kusumayanti & Suarjaya, 2018)(Wicaksono & Adyaksana, 2020). Sedangkan penelitian (Pradnyani & Sisdyani, 2015)(Sambuari et al., 2020)(Olivia Sirait, 2023) membuktikan jika tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa non-ekonomi.

Trading volume activity digunakan untuk mengukur perbandingan total saham perusahaan yang diperjualbelikan pada bursa dengan akumulasi total saham beredar dari perusahaan tersebut selama rentang waktu penelitian (Yuniati, 2017). Didasarkan pada teori sinyal, ketika disekitar hari pengaplikasian *trading volume activity* nilainya mengalami perubahan secara fluktuatif, maka investor akan menggunakan informasi tersebut sebagai petunjuk saat melakukan transaksi di bursa. (Estuti & Hendrayanti, 2020) mengemukakan *trading volume activity* berisi informasi yang berarti bagi investor ketika pengambilan keputusan perdagangan serta menganalisis pergerakan harga saham. Sebab itu, ketika volume yang tinggi dimiliki oleh suatu saham, dengan memberi respon cepat terhadap informasi yang beredar di pasar, sehingga timbullah *return* atau pengembalian saham, baik secara harian maupun secara mingguan yang akan lebih besar dibandingkan volume saham yang lebih kecil. Riset dari (Suharti & Saftiana, 2021)(Wicaksono & Adyaksana, 2020)(Kusumayanti & Suarjaya, 2018)(Sahputra et al., 2022)(Alam et al., 2020) mengindikasikan terdapat perbedaan *trading volume activity* saat sebelum dan sesudah terjadinya sebuah peristiwa. Namun riset (Pradnyani & Sisdyani, 2015)(Sambuari et al., 2020)(Purba & Handayani, 2017) menemukan jika hasil uji tidak membuktikan kemungkinan adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah suatu peristiwa.

Berdasar uraian diatas mengenai dampak suatu informasi terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat sebelum dan setelah kejadian suatu peristiwa, jadi hipotesis pada penelitian ini adalah:

- H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah penghapusan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM).
- H₂: Terdapat perbedaan *trading volume activity* secara signifikan sebelum dan sesudah penghapusan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM).

METODE

Event study dipilih sebagai metode pada penelitian ini untuk mengukur reaksi pasar terhadap fenomena pengumuman penghapusan PPKM di Indonesia dengan melakukan uji beda pada *abnormal return* dan *trading volume activity* harga saham perusahaan Sektor Transportasi dan Pariwisata terdaftar Bursa Efek Indonesia. Populasi pada penelitian ini adalah keseluruhan harga saham penutupan perusahaan sektor transportasi dan pariwisata yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu pengamatan tujuh hari sebelum pengumuman penghapusan PPKM, dan tujuh hari setelah pengumuman penghapusan PPKM 30 Desember 2022. Teknik *purposive sampling* digunakan pada penelitian ini dengan kriteria sampel perusahaan sektor transportasi dan pariwisata yang secara konsisten aktif memperdagangkan sahamnya pada periode pengamatan, dan *listed* Bursa Efek Indonesia paling lambat satu tahun sebelum peristiwa pengamatan diperoleh sampel dengan total sebesar 37 perusahaan.

Variabel independen penelitian adalah *abnormal return* (X1) diproksikan dengan nilai penutupan saham, *trading volume activity* (X2) diproksikan dengan total saham diperjualbelikan dibagi total saham beredar. Selanjutnya variabel dependen (Y) diproksikan dengan nilai kapitalisasi pasar saham yang ada di IHSG, akan diteliti pengaruhnya terhadap dua variabel independen tersebut, diproksikan dengan nilai kapitalisasi pasar saham yang ada di IHSG.

Analisis regresi uji beda digunakan untuk mengkaji perbedaan *abnormal return* dan perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah fenomena penghapusan PPKM di Indonesia pada perusahaan sektor transportasi dan pariwisata melalui beberapa tahap perhitungan dan statistik. Sebelum dilakukan uji beda, normalitas data diperlukan sebagai uji data penelitian apakah memiliki asumsi normalitas. Dua uji alternatif untuk uji beda dilakukan pada penelitian ini diantaranya *Paired Sample T-Test* jika data penelitian memenuhi unsur asumsi normalitas, dan *Wilcoxon Signed Rank Test* jika data tidak memenuhi unsur asumsi normalitas. Uji hipotesis apabila nilai *Asymp.Sig* menunjukkan posisi < 0,05 maka H₀ diterima, namun bertolak belakang apabila nilai *Asymp.Sig* menunjukkan posisi > 0,05 maka H₀ ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif pada harga saham tujuh hari sebelum dan tujuh hari setelah berita kebijakan penghapusan PPKM di Indonesia pada perusahaan sektor transportasi dan pariwisata terdaftar Bursa Efek Indonesia, sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std. Deviation
AAR_SBLM	-.03	.04	-.0002	.01504
AAR_SSDH	-.04	.08	.007	.01855
ATVA_SBLM	-5.59	.80	-3.389	1.11162
ATVA_SSDH	-5.58	.58	-3.1041	1.17236

Sumber: Output SPSS 26

Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji statistic *Saphiro-Wilk* digunakan sebagai uji normalitas untuk mengetahui ukuran penyebaran data yang terbagi dalam dua kondisi, yaitu kondisi terdistribusi secara normal dan tidak terdistribusi secara normal sebelum melakukan uji beda. Dalam penelitian ini, jika data berdistribusi normal, akan dilakukan uji statistik parametrik menggunakan *paired sample t-test*. Namun jika data berdistribusi tidak normal, maka uji statistik non parametrik akan dilakukan menggunakan uji *Wilcoxon Rank Sum Test*. Adapun nilai signifikansi data dapat dikatakan normal pada skala *Saphiro-Wilk* jika nilainya $>0,05$.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
AAR_SBLM	.882	37	.001
AAR_SSDH	.745	37	.000
ATVA_SBLM	.931	37	.025
ATVA_SSDH	.935	37	.031

Sumber: Output SPSS 26

Berdasar pada tabel hasil uji *Saphiro-Wilk* diatas, terlihat sebaran data *abnormal return* sesudah menunjukkan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$, maka disimpulkan bahwa data *abnormal return* sesudah tidak terdistribusi secara normal. Hasil pengujian pada data *abnormal return* sebelum memiliki signifikansi $0,000 < 0,05$, dinyatakan data *abnormal return* sesudah tidak terdistribusi secara normal. Sebaran data *trading volume activity* sebelum menunjukkan nilai signifikansi $0,025 < 0,05$, dan data *trading volume activity* sesudah menunjukkan nilai signifikansi $0,031 < 0,05$, sehingga bisa dikatakan data tersebut tidak terdistribusi secara normal. Maka, pengujian hipotesis disesuaikan dengan metode yang telah dipaparkan sebelumnya pada penelitian ini yakni ditetapkannya alat uji statistik non parametrik *Wilcoxon Rank Sum Test* dikarenakan pada data penelitian ini terdapat data yang tidak terdistribusi secara normal.

Uji Hipotesis

Hasil pengujian statistik *Wilcoxon Rank Sum Test* dibawah ini merupakan harga saham 7 hari sebelum pengumuman penghapusan PPKM dan 7 hari sesudah informasi kebijakan penghapusan PPKM pada perusahaan sektor transportasi dan pariwisata terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 3. Hasil Uji Statistic *Wilcoxon Rank Sum Test*

	AAR_SSDH - AAR_SBLM	ATVA_SSDH - ATVA_SBLM
Z	-.401 ^b	-1.561 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.689	.118

Sumber: Output SPSS 26

Berdasar tabel 3, hasil uji statistik non parametrik *Wilcoxon Rank Sum Test* pada sebaran data untuk *average abnormal return* menunjukkan nilai *Asymp.Sig* $> 0,05$. Karena nilai $0,689 > 0,05$ maka disimpulkan H_0 ditolak. Dalam artian tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah informasi penghapusan PPKM pada perusahaan sektor transportasi dan pariwisata terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebaran data untuk *trading volume activity* membuktikan jika nilai *Asymp.Sig* $> 0,05$. Karena nilai $0,118 > 0,05$ sehingga disimpulkan H_0 ditolak. Dalam artian tidak terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah informasi kebijakan penghapusan PPKM pada perusahaan transportasi dan pariwisata terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

PEMBAHASAN

Berdasar tabel hasil uji beda pada variabel X yang diprosikan dengan *abnormal return* diatas, menunjukkan bahwasannya penghapusan PPKM tidak membuktikan adanya pengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham. Pada hasil pengukuran rata-rata *abnormal*

return membuktikan tidak terdapat selisih antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penerapan penghapusan PPKM meskipun perubahan tersebut terjadi secara tidak signifikan. *Abnormal return* yang negatif mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut menjadi berita tidak baik akibat tingkat return yang diperoleh kurang dari return yang diharapkan. Tidak terdapatnya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penghapusan kebijakan PPKM, membuktikan jika pelaku pasar tidak menunjukkan respon secara berlebihan pada peristiwa tersebut sehingga kegiatan perdagangan saham tetap berjalan secara normal seperti biasanya. Fakta ini menandakan bahwa investor memberikan respon yang berbeda-beda terhadap reaksi pasar, sebagian investor lain juga memiliki asumsi bahwa reaksi pasar tidak berpengaruh begitu saja dengan kata lain subjek yang di informasikan dipandang secara positif, dan investor lainnya juga bernaggapan reaksi pasar tidak terpengaruh apabila melalui analisis fundamental dari saham yang difokuskan (Suharti & Saftiana, 2021). Faktor lain yang menyebabkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penghapusan kebijakan PPKM bisa jadi telah diprediksi sebelumnya oleh pelaku pasar. Riset ini tidak didukung oleh teori sinyal sebagai landasan teori dalam penelitian ini. Sedangkan jika menilik dari teori pasar efisien hal tersebut mengindikasikan bahwa efisiensi pasar yang terbentuk lemah, dalam artian peristiwa penghapusan kebijakan PPKM ini secara substansial memiliki pengaruh secara ekonomis namun tidak ada dukungan dari reaksi pasar yang membuktikan bahwa bentuk efisiensi pasar di Indonesia tetap dalam keadaan lemah.

Hasil pada penelitian ini dapat mendukung studi dari (Pradnyani & Sisdyani, 2015) (Sambuari et al., 2020)(Olivia Sirait, 2023) yakni tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return* atas pengumuman suatu peristiwa.

Selanjutnya berdasar pengujian yang dilakukan pada *trading volume activity* membuktikan apabila tidak terdapat pengaruh yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa kebijakan penghapusan PPKM. Hasil tersebut mengindikasikan apabila perhitungan rata-rata *trading volume activity* menunjukkan jika tidak ada perbedaan volume perdagangan pada harga saham sebelum dan sesudah peristiwa kebijakan penghapusan PPKM. Dapat diasumsikan dengan tidak adanya selisih pada *trading volume activity* terhadap pengumuman kebijakan tersebut, para investor tidak melakukan reaksi berlebihan untuk menyikapi peristiwa tersebut sehingga kegiatan perdagangan saham tetap berjalan seperti biasanya. Adapun faktor lain selain reaksi investor, dimungkinkan telah terjadi peningkatan ekonomi yang artinya pertumbuhan perusahaan untuk menaikkan laba akibat adanya menurunnya kasus COVID 19 dengan akan dirubahnya status dari pandemic ke endemik oleh pemerintah, telah mempengaruhi reaksi pasar sebelum dicabutnya kebijakan tersebut.

Tidak terdapatnya perbedaan *trading volume activity* dalam riset ini mengindikasikan jika riset ini tidak didukung oleh teori sinyal, dimana walaupun penghapusan kebijakan PPKM disetujui dan berdampak pada ekonomis dalam bursa namun tetap tidak ada reaksi yang ditimbulkan. Menurut teori efisiensi pasar hal tersebut dapat terjadi akibat pasar memiliki efisiensi yang rendah bahkan diindikasikan tidak efisien. Hasil pada penelitian ini mendukung penelitian (Pradnyani & Sisdyani, 2015)(Sambuari et al., 2020)(Purba & Handayani, 2017)(Nurwulandari et al., 2021) dalam penelitian tersebut menemukan tidak terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* akibat adanya pengaruh suatu pengumuman atau peristiwa.

Secara teoritis hasil penelitian ini tidak dapat menjustifikasi hipotesis terkait teori sinyal dimana menyatakan seluruh informasi berpengaruh secara ekonomis pada perusahaan maka akan menimbulkan reaksi pasar. Begitu juga dengan teori pasar efisien yang memaparkan jika harga keseluruhan sekuritas yang diperdagangkan menginterpretasikan seluruh informasi yang tersedia, disebabkan dalam penelitian ini informasi kebijakan penghapusan PPKM tidak memunculkan reaksi pasar.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan penelitian ini berdasar pada hasil pengujian data yang membuktikan apabila tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham perusahaan sektor transportasi dan pariwisata terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Pengumuman penghapusan kebijakan PPKM tidak mempengaruhi reaksi pelaku pasar secara berlebihan terhadap peristiwa tersebut. Tidak terdapatnya perbedaan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman penghapusan PPKM pada penelitian ini mengindikasikan bahwa pemulihan ekonomi di Indonesia sudah mulai bergerak secara perlahan sejak menurunnya kasus COVID 19 pada awal tahun 2022. Peristiwa ini menunjukkan jika kepercayaan investor kembali untuk menginvestasikan dana pada instrumen investasi saham pada perusahaan sektor transportasi dan pariwisata seiring dengan meningkatnya mobilitas walaupun penghapusan kebijakan PPKM belum diumumkan secara resmi. Keterbatasan dari penelitian ini adalah penggunaan variabel sebatas pada *abnormal return* dan *trading volume activity*. Selain itu, peneliti menetapkan *event windows* 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa.

Saran

Diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian serta menambahkan objek penelitian pada sektor industry yang lebih ekstensif lagi. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan *event date* atau *event window* dengan jarak waktu lebih dari penelitian ini. Bahkan dapat menambahkan *market model* agar dapat mengoptimalkan hasil penelitian dan didapatkan hasil penelitian yang berbeda. Selanjutnya saran bagi investor diharapkan penelitian ini dapat menambah literasi jika seluruh informasi yang dikeluarkan oleh pemerintah belum tentu berdampak secara ekonomis pada perusahaan dan dapat menimbulkan reaksi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, E. P., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2019). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kemenangan Presiden Joko Widodo Berdasarkan Keputusan KPU Pemilu Periode 2019-2024 (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di BEI). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 6(2), 123–131. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v6i2.26169>
- Alam, M. N., Alam, M. S., & Chavali, K. (2020). Stock market response during COVID-19 lockdown period in India: An event study. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 131–137. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.131>
- Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2020). The effect of financial development on renewable energy consumption. A panel data approach. *Renewable Energy*, 147, 330–338. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2019.09.005>
- Carter, D., Mazumder, S., Simkins, B., & Sisneros, E. (2022). The stock price reaction of the COVID-19 pandemic on the airline, hotel, and tourism industries. *Finance Research Letters*, 44(April), 102047. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102047>
- Dierks, R., Bruyère, O., Reginster, J.-Y., & Richy, F.-F. (2016). Macro-economic factors influencing the architectural business model shift in the pharmaceutical industry. *Expert Review of Pharmacoeconomics & Outcomes Research*, 16, 571–578. <https://doi.org/10.1080/14737167.2016.1239534>
- Estuti, E. P., & Hendrayanti, S. (2020). Dampak Volume Perdagangan Saham, Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS*, 3(1 SE-Articles), 128–136. <https://prosiding.stie->

- aas.ac.id/index.php/prosenas/article/view/53
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kese). BPFE.
- Herwany, A., Febrian, E., Anwar, M., & Gunardi, A. (2021). The Influence of the COVID-19 Pandemic on Stock Market Returns in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 39–47. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0039>
- Hidayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(3), 1645–1661. <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/647>
- Ji, Q., Quan, X., Yin, H., & Yuan, Q. (2021). Gambling preferences and stock price crash risk: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 128, 106158. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106158>
- Kusumayanti, K. R., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kemenangan Donald Trump Dalam Pilpres Amerika Serikat 2016. *E-Jurnal Manajemen; Vol 7 No 4 (2018)DO - 10.24843/EJMUNUD.2018.V07.I04.P01* . <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/36499>
- Lestari, N., & Nugroho, R. Y. Y. (2020). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Faktor Ekonomi dan Faktor Non Ekonomi di Indonesia*. 3, 240–256. <https://doi.org/10.33005/jdep.v3i1.99>
- Maharani, I. A. S., & Putra, I. M. P. D. (2022). Reaksi Pasar Terhadap Penerapan Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar Tahap I Perusahaan Sektor Kesehatan BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(4), 1069. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i04.p18>
- Masoumi, M., Azar, F. E. F., Rezapour, A., & Mehrara, M. (2019). Economic and non-economic determinants of Iranian pharmaceutical companies' financial performance: An empirical study. *BMC Health Services Research*, 19(1), 1–13. <https://doi.org/10.1186/s12913-019-4735-4>
- Mujib, B., & Candraningrat, I. R. (2021). Capital Market Reaction to Covid-19 Pandemic on LQ45 Shares at Indonesia Stock Exchange (IDX). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(3), 74–80. www.ajhssr.com
- Nia, V. M. (2020). Open Access The Effect of Corona Outbreak on the Indonesian Stock Market Jakarta Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR) e-ISSN:2378-703X*, 4(3), 358–370. <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2020/03/ZU2043358370.pdf>
- Nurwulandari, A., Hasanudin, H., & Melati, M. (2021). Market reactions on corporate actions in growing and nongrowing energy consuming companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 290–295. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10737>
- Olivia Sirait, A. W. L. (2023). *Indonesian Stock Market's Reaction To The Information Disclosure Regarding Affiliated Transaction*. 7.
- Pradnyani, I. G. A. A., & Sisdyani, E. A. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Dewan Komisaris pada Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 384–397.
- Sahputra, A., . L., Dharma, F., & Amelia, Y. (2022). Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.30813/jab.v15i1.2796>
- 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>
- Stosic-Mihajlovic, L. (2016). Functioning of financial and capital markets in modern conditions. *Journal of Process Management. New Technologies*, 4(4), 30–38. <https://doi.org/10.5937/jouproman4-12134>
- Suharti, E., & Saftiana, I. (2021a). Reaksi Pasar Dan Implikasinya Terhadap Harga Saham. *Jurnal*

MONEX, Volume 10, 133–141.

- Suharti, E., & Saftiana, I. I. (2021b). Reaksi Pasar dan Implikasinya Terhadap Harga Saham. *Monex: Journal of Accounting Research*, *10*(1), 133–141.
- Tavor, T., & Teitler-Regev, S. (2019). The impact of disasters and terrorism on the stock market. *Jamba (Potchefstroom, South Africa)*, *11*(1), 534. <https://doi.org/10.4102/jamba.v11i1.534>
- Weni Pratiwi, M. (2022). Stock Market Reaction of Pharmaceutical Sector Companies to the Announcement of the Covid 19 Endemic in Indonesia. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, *05*(12), 3621–3626. <https://doi.org/10.47191/jefms/v5-i12-19>
- Wicaksono, C. A., & Adyaksana, R. I. (2020). Analisis Reaksi Investor Sebagai Dampak Covid-19 Pada Sektor Perbankan di Indonesia. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, *6*(2), 129–138. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v6i2.2227>