

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha dan sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan. Pasar modal Indonesia telah memperlihatkan perkembangannya dengan jumlah perusahaan IPO 2019 tertinggi Asean. Semakin besar peran pasar modal dalam kegiatan ekonomi, maka sensitif pula reaksi pasar terhadap peristiwa di sekitarnya. Hal ini dikarenakan kondisi ekonomi suatu negara akan mempengaruhi kestabilan harga saham dan transaksi perdagangan di pasar modal. Oleh sebab itu, kegiatan perdagangan saham di pasar modal yang merupakan bagian dari aktivitas ekonomi, tak lepas dari pengaruh suatu peristiwa.

Akhir tahun 2019, dunia dihebohkan oleh munculnya suatu virus baru yang disebut Virus 2019 Novel Coronavirus (*Covid-19*) yang lebih dikenal dengan virus corona yang muncul pertamakali di kota Wuhan, China. Corona Virus adalah kumpulan virus yang menginfeksi sistem pernafasan dan dapat menular. Virus Corona dilaporkan terjadi lebih dari setengah negara di dunia. Lebih. Di Indonesia kasus Virus Corona pertama terjadi pada awal bulan maret. Yang disampaikan oleh presiden Joko Widodo dalam pidatonya di Istana Kepresidenan, Jakarta pada 2 maret 2020. Jokowi mengatakan, dua orang

positif virus Corona terinfeksi dari warga Jepang yang datang ke Indonesia. Media Internasional juga ikut merilis berita mengenai konfirmasi tersebut. Kemkes menetapkan kasus virus Corona sebagai kejadian luar biasa (KLB) pada 3 Maret 2020.

Penyebaran *Covid-19* begitu cepat dari manusia ke manusia hingga dari satu negara ke negara lainnya. Dalam waktu singkat kasus *Covid-19* di Indonesia mencapai 450 kasus yang terkonfirmasi pada 21 Maret 2020. Pada akhir bulan Maret yaitu tanggal 31 Maret 2020 Indonesia mengumumkan jumlah kasus *Covid-19* mencapai 1.528 kasus positif yang terkonfirmasi, sementara itu total pasien sembuh ada 81 orang, sedangkan total pasien meninggal karena *Covid-19* ada 136 kasus.

Untuk mengatasi dampak *Covid-19* ini, Presiden Jokowi telah memutuskan dalam Rapat Kabinet pada tanggal 31 Maret 2020 untuk menangani kasus *virus corona* ini adalah dengan melakukan Pembatasan Sosial Berskala Besar atau PSBB yang memungkinkan pemerintah daerah untuk membatasi kegiatan yang dilakukan, pembatasan kegiatan meliputi peliburan sekolah dan tempat kerja, pembatasan kegiatan keagamaan, dan/atau pembatasan kegiatan di tempat atau fasilitas umum. Kondisi seperti ini tentunya akan memberikan dampak pada kondisi perekonomian nasional terutama sektor transportasi.

Selama berjalannya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), tingkat mobilitas masyarakat di Indonesia menjadi terbatas dan mengalami penurunan. Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan data *Google COVID-19 Community Mobility Reports*. Data tersebut memetakan tren mobilitas yang dibandingkan

dengan periode normal, berdasarkan data geografi di berbagai kategori tempat. Tren mobilitas masyarakat di Indonesia pada beberapa kategori seperti stasiun/transportasi umum, tempat kerja, toko bahan makanan, apotik, tempat rekreasi dan taman, ketika memasuki pertengahan bulan Maret cenderung mengalami penurunan dan saat memasuki bulan April dan Mei cenderung stabil dan tetap bernilai negatif. Hal tersebut sejalan dengan mulai diberlakukannya pembatasan mobilitas yaitu Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di beberapa wilayah di Indonesia dan sejalan dengan imbauan untuk tetap tinggal di rumah saja. Hal tersebut membuat penurunan tren mobilitas terbesar terjadi di kategori pergerakan masyarakat ke stasiun/ transportasi umum, tepatnya saat beberapa wilayah di Indonesia memberlakukan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

Terpuruknya ekonomi dimasa pandemi, membuat daya beli masyarakat terhadap hal-hal yang berkaitan dengan moda transportasi otomotif cenderung berkurang. Sepeda motor dan mobil yang merupakan moda transportasi yang cukup digemari oleh masyarakat guna melakukan mobilitas ke suatu tempat tujuan mengalami penurunan volume penjualan yang signifikan pada bulan April dan Mei 2020. Masyarakat lebih memilih untuk memenuhi kebutuhan pokoknya dahulu, dibanding membeli barang-barang otomotif. Penurunan serupa juga terjadi di bulan yang sama, pada volume sepeda motor yang diekspor (Asosiasi industri Sepeda Motor Indonesia (AISI), Juni 2020).

Kondisi seperti ini tentu akan memberikan pengaruh pada pasar modal yang ada. Di Bursa Efek Indonesia (BEI), saham-saham dari emiten/perusahaan transportasi merupakan bagian dari sektor Infrastruktur, utilitas dan transportasi. Menurut perkembangannya, saham dari emiten sektor transportasi mengalami penurunan titik terendahnya pada akhir bulan Mei (Sepatah.com 20/11/2020).

Berdasarkan fenomena keputusan pelaksanaan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) tersebut akan dapat mempengaruhi perekonomian dan reaksi pasar modal Indonesia. Studi peristiwa atau *event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi pada suatu peristiwa. Pengujian kandungan informasi ini dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Jika peristiwa memiliki kandungan informasi kuat, maka pasar akan bereaksi saat berita mengenai suatu peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini diukur menggunakan Indikator *abnormal return*, *trading value activity* dan frekuensi perdagangan.

Jogiyanto (2013:609) menjelaskan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Return sesungguhnya atau return realisasi adalah *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya dan dibagi dengan harga sebelumnya. Sedangkan, *Trading Volume Activity* (TVA) atau Volume Perdagangan Saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan oleh investor dalam satuan uang (Sutrisno, 2000). Indikator yang digunakan untuk mengukur

likuiditas suatu saham. TVA bukan untuk mengukur *return* saham, hanya mengukur likuiditas. Nilai TVA yang semakin besar menunjukkan bahwa saham tersebut semakin likuid. Aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu bahan untuk melihat reaksi terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal (Silviyani dkk, 2014) dalam Taslim dan Wijayanto (2016). Terjadinya peningkatan permintaan saham akan meningkatkan frekuensi perdagangan. Meningkatnya jumlah frekuensi transaksi perdagangan maka harga saham akan terdorong naik sehingga *return* saham juga akan meningkat. Kandungan informasi juga mampu memengaruhi nilai perdagangan saham.

Beberapa peneliti mengenai respon reaksi pasar dari peristiwa Pembatasan Sosial Berskala Besar sudah sering dilakukan. Penelitian tentang tujuan mencari pengaruh masuknya informasi pemberlakuan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) sebelum dan sesudah terjadinya suatu peristiwa menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Maylangkay, Mangantar, dan Tulung (2021) menyebutkan hasil perhitungan abnormal return dari total 11 perusahaan industri perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan antara 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah sesudah peristiwa penerapan kebijakan PSBB. Selanjutnya, Rori, Mangantar, dan B. Maramis (2021) hasil penelitian menyebutkan terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah Pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) akibat *Covid-19* 31 Maret 2020. Namun, Pada rata-rata *Abnormal TVA* saham sebelum dan sesudah Pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) 31 Maret 2020 tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara parsial begitupun dengan TVA gabungan tidak terdapat perbedaan signifikan secara

gabungan. Reaksi abnormal yang tidak terlihat secara harian, namun pergerakannya tampak dapat diakumulasi hari.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Rori, Mangantar, dan B. Maramis (2021) yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar Akibat *Covid-19* Pada Industri Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia”. Hasil dari Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan. Ini berarti pasar bereaksi terhadap Pengumuman PSBB akibat *Covid-19*. Sebaiknya para investor lebih peka terhadap informasi agar dapat mengambil keputusan yang tepat dalam melakukan kegiatan investasi. Sedangkan, indikator *Trading volume Activity* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) akibat *Covid-19* berimbas juga ke aktivitas perdagangan investor yang fluktuasinya sangat kecil secara harian

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Rori, Mangantar, dan B. Maramis (2021) adalah sektor perusahaan dan peneliti menambah satu indikator dalam mengukur dan menganalisis reaksi pasar modal yaitu Frekuensi Perdagangan. Pada penelitian ini sektor industri yang diteliti adalah perusahaan yang bergerak dalam sektor transportasi. Tujuan pemilihan sektor transportasi dikarenakan penulis mempertimbangkan bahwa sektor tersebut memiliki peran yang sangat penting dalam menunjang pertumbuhan ekonomi masyarakat dan merupakan urat nadi dalam pembangunan ekonomi suatu negara. Dipilihnya perusahaan transportasi karena transportasi adalah

kebutuhan dasar masyarakat yang sangat penting untuk stabilitas dan kelangsungan kegiatan masyarakat maupun roda pemerintahan, maka saham dari perusahaan tetap mampu mencetak keuntungan meskipun kondisi keuangan sedang memburuk. Untuk itu dapat dilihat apakah sektor transportasi mampu bertahan dalam kondisi negara tidak stabil akibat peristiwa virus Corona ini.

Penelitian ini bertujuan menguji Informasi dari peristiwa pengumuman keputusan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dalam penelitian ini menggunakan alat ukur *abnormal return*, *trading volume Activity*, dan frekuensi perdagangan. Akan dilihat apakah ada reaksi pasar melalui tiga indikator analisis dan pengukuran yang digunakan terhadap saham perusahaan di sektor transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sebelum dan sesudah diumumkannya keputusan Pembatasan Sosial Berskala Besar tersebut dengan menggunakan metode penelitian *study event*.

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Reaksi Pasar Modal Dengan Peristiwa Pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Akibat Covid-19 Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka diperoleh rumusan masalah yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saham perusahaan transportasi sebelum dan sesudahnya informasi mengenai pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB)?

2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *average trading volume Activity* perusahaan transportasi sebelum dan sesudahnya informasi mengenai pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB)?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan frekuensi dagang perusahaan transportasi sebelum dan sesudahnya informasi mengenai pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB)?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mendiskripsikan perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* saham perusahaan transportasi sebelum dan sesudahnya informasi mengenai pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).
2. Mendiskripsikan perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume Activity* perusahaan transportasi sebelum dan sesudahnya informasi mengenai pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).
3. Mendiskripsikan perbedaan yang signifikan pada rata-rata frekuensi dagang perusahaan transportasi sebelum dan sesudahnya informasi mengenai pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

1.4 Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak yang berkepentingan yaitu:

1. Bagi Penulis

Sebagai sarana penerapan teori dan hasil penelitian ini diharapkan bisa menambah pengetahuan mengenai reaksi pasar modal, *abnormal return*,

trading volume activity, frekuensi perdagangan, dan reaksi pasar modal pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan atau sebagai alat untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada suatu perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini bisa dijadikan sebagai informasi tambahan dan referensi untuk penelitian selanjutnya terkait penelitian ini.

1.5 Pembatasan Masalah dan Originalitas

1.5.1 Pembatasan Masalah

Peneliti akan meneliti pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang berjumlah 28 perusahaan. Peneliti hanya menguji reaksi pasar akibat peristiwa pengumuman pembatasan sosial berskala besar akibat *Covid-19* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengukur reaksi pasar dengan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan frekuensi dagang. Periode pengamatan akan dilakukan selama 10 hari sebelum dan 10 sesudah pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

1.5.2 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Rori, dkk (2021) yang berjudul Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar Akibat Covid-19 Pada Industri Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian Rori, Mangantar dan B. Marmis (2021), meneliti Reaksi pasar terhadap pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pada perusahaan telekomunikasi. dengan menggunakan pengukuran *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity*.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah objek penelitian dan penambahan variabel. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan transportasi, penambahan variabel bebas yaitu frekuensi dengan menggambarkan transaksi jual beli saham dalam kurun waktu tertentu.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian merujuk pada Pedoman Penulisan, Bimbingan dan Ujian Skripsi Universitas Pasir Pengaraian (UPP) Fakultas Ekonomi Prodi Akuntansi tahun 2022. Untuk memberikan gambaran singkat sebagai berikut.

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini mengantarkan pada pokok-pokok permasalahan yang akan dikaji dalam bab ini di uraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, pembatasan masalah, orisinalitas penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini membahas teori-teori yang terkait dengan penelitian, hasil penelitian relevan dan rumusan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi gambaran penelitian yang meliputi, objek penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, teknik analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Merupakan penyajian data atau informasi hasil penelitian diolah, dianalisis, ditafsirkan, dikaitkan dengan kerangka teoritik.

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan kristalisasi dari semua yang telah dicapai pada masing-masing bab sebelumnya, menjelaskan tentang kesimpulan dan saran.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Deskripsi Teori

2.1.1 Pasar Modal

Secara umum pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank komersil dan seluruh lembaga keuangan, serta seluruh surat berharga yang beredar. Menurut Sunariyah (2011:4) pasar modal adalah adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dan perusahaan. Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaanaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2012:305).

Berdasarkan beberapa pendapat diatas maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat mempertemukan investor dan perusahaan yang *go public* untuk menjual atau membeli surat-surat berharga atau sekuritas dalam jangka panjang. Pasar modal berfungsi sebagai sumber pendanaan dunia usaha yang bermanfaat untuk pembangunan ekonomi dan sarana untuk melakukan investasi bagi investor dan masyarakat publik. Pasar modal menyediakan

berbagai alternatif investasi bagi para investor diantaranya berinvestasi pada saham.

2.1.2 Jenis-Jenis Pasar Modal

1. Pasar Perdana

Pasar Perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. sebelum menawarkan saham di Pasar Perdana, perusahaan emiten sebelumnya mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara rinci disebut juga prospektus. prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan pada calon investor sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

2. Pasar Sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual di Pasar Perdana selanjutnya sekuritas tersebut bisa diperjualbelikan oleh dan antar investor di pasar sekunder. dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. oleh karena itu, pasar sekunder memberikan likuiditas pada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam Pasar Perdana. pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen obligasi waran maupun sekuritas derivatif (opsi dan *Futures*). Sedangkan untuk kasus di Indonesia, gurita yang umumnya diperdagangkan di pasar sekunder adalah saham, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti right, dan reksadana. perdagangan di pasar

sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar yaitu pasar lelang (auction market) atau pasar negoisasi (negotiated market).

Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual-belikan. Jenis instrumen pasar modal tersebut ada beberapa macam, yaitu (Sunariyah, 2011: 12):

1. Saham

Saham merupakan bukti bahwa kepemilikan atas aset perusahaan yang menerbitkan saham. dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka pendapat dan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. saham merupakan salah satu jenis kertas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal.

2. Obligasi

Obligasi yang merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti pembayaran bunga yang akan diperoleh secara periodik dan pembayaran kembali nilai Par (*Par Value*) pada saat jatuh tempo. Meskipun demikian, obligasi bukan tanpa risiko karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan penerbitnya dalam memenuhi kewajibannya. investor perlu memperhatikan peringkat obligasi yang menunjukkan tingkat risiko dan kualitas obligasi dilihat dari kinerja perusahaan yang menerbitkan.

3. Reksadana

Reksadana (*mutual funds*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana pada perusahaan Reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun pasar uang. perusahaan Reksadana akan menghimpun dana dari investor untuk kemudian diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi. dengan demikian, investor dapat membentuk portofolio secara tidak langsung melalui manajer investasi.

4. Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. ada beberapa jenis instrumen derivatif, diantaranya waran, bukti right, (*right issue*), opsi dan *Futures*.

2.2 *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2013:229) *return* saham merupakan hasil dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atau investasi yang dilakukan, *return* dihitung dari *return* sesungguhnya *return* ekspektasi terdiri dari *capital gain* dan *dividend yield* *capital gain* adalah selisih antara harga jual dan harga beli saham per lembar dibagi dengan harga beli, dan *dividend yield* adalah *dividend* per lembar dibagi dengan harga beli saham per lembar. *Return* saham atau tingkat pengembalian saham adalah tingkat pengembalian saham biasa, dan merupakan pembayaran kas yang diterima

akibat pemilikan. Return saham juga merupakan tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan

a. *Actual return* (Return Sesungguhnya)

Return sesungguhnya adalah keuntungan yang sesungguhnya adalah keuntungan yang sudah terjadi atau yang di dapatkan oleh investor. Perhitungan return sesungguhnya umumnya menggunakan data historis. Hal ini berfungsi sebagai salah satu alat untuk mengukur kinerja perusahaan selain itu juga sebagai dasar penentuan *return* yang diharapkan. Menurut (Hartono J. , 2017) rumus yang digunakan dalam menghitung *return* sesungguhnya adalah sebagai berikut.

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

Keterangan:

R_{it} : Return sesungguhnya sekuritas ke-i pada periode hari ke t

P_{it} : Harga saham sekuritas ke-i pada hari ke t

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

b. *Return Harapan* (*Expected Return*)

Return Harapan merupakan *return* yang diharapkan oleh para investor dalam kegiatan investasi yang dilakukan di pasar modal. Menurut Hartono (2010:610) terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk menghitung *return* harapan (*expected return*) dengan menggunakan data historis:

1. Model sesuaian rata-rata (*mean adjust model*)

Model kesesuaian rata-rata (*mean adjust model*) merupakan model yang mengangsumsikan bahwa *return* harapan (*ecpected return*) dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan dilanjutkan pada tahap kedua yakni dengan menggunakan model ekpetasi untuk mengestimasi *return* ekspetasi di periode pengamatan. Model kesesuaian rata-rata (*mean adjust model*) dapat dirumuskan menjadi:

$$E[R_{i,t}] = \frac{R_{i,t}}{t}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$: *Return* harapan (*Expected return*) sekuritas ke I pada periode ke-t

$R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya (*Actual return*) sekuritas ke-I pada periode hari ke-t

T : Lamanya periode pengamatan (*event window*)

2. Model Pasar (*Market Model*)

Market model merupakan model yang digunakan untuk menghitung *return* harapan dalam dua tahap, pada tahap pertama dilakukan dengan cara membentuk model *return* harapan dengan menggunakan model ekpetasi untuk mengestimasi *return* ekspetasi dip erode pengamatan dengan rumus sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$: *Return* harapan (*Expected return*) sekuritas ke I pada periode ke-t

α_i : *Intercept* sekuritas ke-i yang merupakan independen terhadap R_{mt}

β_i : Koefisien *slope* yang merupakan nilai Beta dari sekuritas ke-I yang merupakan resiko sistematis, dependen terhadap R_{mt} .

R_{Mt} : Tingkat *return* indeks pasar pada periode pengamatan ke-t dihitung dengan selisih indeks harga saham gabungan (IHSG) pada periode ke-t dengan indeks harga saham gabungan (IHSG) pada peridet-1 dan dibagi dengan indeks harga saham gabungan (IHSG) pada peridet-1 dapat dirumuskan menjadi:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$\varepsilon_{i,t}$: Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode pengamatan ke-t

3. Model sesuaian pasar (*Markey adjusted model*)

Model sesuaian pasar merupakan metode yang berasumsi bahwa penduga terbaik adalah untuk mengestimasi *return* harapan adalah indeks pasar tersebut. Model sesuaian pasar tidak menggunakan periode pengamatan untuk membentuk model estimasi karena *return*

sekuritas yang di estimasi sama dengan *return* indeks pasar. Berikut adalah rumus menghitung market sesuaian pasar:

$$E[R_{it}] = R_{i,t} - R_{mt}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$: *Return* harapan (*Expected return*) sekuritas ke I pada periode ke-t

$R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya (*Actual return*) sekuritas ke-I pada periode hari ke-t

R_{Mt} : Tingkat *return* indeks pasar pada periode pengamatan ke-t dihitung dengan selisih indeks harga saham gabungan (IHSG) pada periode ke-t dengan indeks harga saham gabungan (IHSG) pada peridet-1 dan dibagi dengan indeks harga saham gabungan (IHSG) pada peridet-1 dapat dirumuskan menjadi :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

c. *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2017:283) keuntungan tidak normal (*abnormal return*) yaitu kelebihan keuntungan yang telah didapatkan terhadap keuntungan normal. Keuntungan normal adalah *return* ekspektasi yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *return* tak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. Rumus yang menggambarkan perhitungan *Abnormal return*:

$$ANR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

- ANR_{i,t} : *Abnormal return* sekuritas ke-I pada periode hari ke t
- R_{i,t} : *Return* sesungguhnya (*Actual return*) sekuritas ke-I pada periode hari ke-t
- E[R_{i,t}] : *Return* harapan (*Expected return*) sekuritas ke I pada periode ke-t

d. *Average Abnormal return*

Average Abnormal return (AAR) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut (Hartono J. , 2017).

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^K RTN_{i,t}}{K}$$

Keterangan:

- RRTN_t : Rata-rata *Return* Tak normal (*Average Abnormal Return*) pada hari ke t
- RTN_{i,t} : *Return* tak normal (*Abnormal return*) pada sekuritas ke-i pada hari ke-t
- K : Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

2.3 Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) atau Volume perdagangan saham adalah salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan trading volume activity (TVA) (Firmansyah, 2016). Volume perdagangan saham berubah-ubah mengikuti perubahan pengharapan

investor, perubahan volume perdagangan saham di pasar modal dapat menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi investor (Hernoyo, 2013).

Kegiatan perdagangan volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran terhadap suatu perusahaan. Dalam kondisi normal, jika return saham mengalami peningkatan, maka volume perdagangan juga akan meningkat karena dengan adanya peningkatan return akan meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi (Hernoyo, 2013). Menurut Fatimatuzzahra dan Herlambang (2014), ditinjau dari trading volume activity merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu.

Volume perdagangan saham dihitung berdasarkan *Trading volume activity* dengan memperhitungkan perbandingan jumlah saham *i* yang diperdagangkan pada saat *t* dengan jumlah keseluruhan saham *i* yang beredar saat *t*, yang dapat dirumuskan dengan (Pamungkas, 2015)

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

(Purnawaningsih & KHoairuddin, 2016), Untuk menghitung *average trading volume activity* Sebagai berikut.

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^K TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan :

$ATVA_t$: Rata-rata *Volume perdagangan* pada hari ke t

$TVA_{i,t}$: Jumlah *Volume Perdagangan* saham pada sekuritas ke- i pada hari ke- t

n : Jumlah perusahaan

2.4 Frekuensi Perdagangan

Frekuensi perdagangan saham adalah jumlah transaksi perdagangan saham pada periode tertentu (Silviyani dkk., 2014). Frekuensi menggambarkan berapa kali saham suatu emiten diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu. Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif diperdagangkan

Aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu bahan untuk melihat reaksi terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal dalam Taslim dan Wijayanto (2016). Terjadinya peningkatan permintaan saham akan meningkatkan frekuensi perdagangan. Meningkatnya jumlah frekuensi transaksi perdagangan maka harga saham akan terdorong naik sehingga return saham juga akan meningkat. Kandungan informasi juga mampu memengaruhi nilai perdagangan saham.

Semakin besar jumlah frekuensi saham perdagangan pada suatu saham maka dapat disimpulkan transaksi pada saham tersebut sangat aktif, hal tersebut dapat dipengaruhi karena banyaknya minat investor yang berinvestasi pada saham tersebut. Dengan tersebut dapat diketahui apakah saham tersebut diminati investor atau tidak. Frekuensi perdagangan saham memang menjadi salah satu elemen informasi untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang

masuk ke pasar modal. Frekuensi perdagangan saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Pratiwi & Suryono, 2020).

Dengan Rumus:

$$FPS_{i,t} = \frac{\text{Jumlah frekuensi saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah hari saham yang diperdagangkan}}$$

2.5 Studi Peristiwa

Menurut Jogianto, (2017: 643) studi peristiwa (*event study*) Merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Studi peristiwa adalah alat yang biasanya digunakan dalam pengujian terkait kandungan informasi dari berbagai pengumuman atau peristiwa, studi peristiwa juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2017). Peristiwa diartikan sebagai suatu informasi yang dapat merubah nilai suatu perusahaan pada saat tertentu, berikut dijelaskan mengenai peristiwa :

1. Tipe-Tipe Studi Peristiwa

Menurut Hartono (2010) dalam sebuah penelitian studi peristiwa dapat digolongkan menjadi empat kategori. Empat kategori tersebut antara lain:

a. Kandungan informasi

Jika pengumuman tersebut mengandung sebuah informasi maka akan menyebabkan reaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* atau return tidak normal.

b. Efisiensi pasar

Pengujian informasi pasar ini merupakan lanjutan dari pengujian pasar efisien. Jika suatu pasar dapat memberikan respon yang cepat, maka dapat dikatakan bahwa pasar tersebut efisien secara informasi.

c. Efisiensi model

Penelitian terkait dengan evaluasi model digunakan dalam studi peristiwa dalam menentukan model mana yang akan dipilih sesuai dengan kondisi yang ditentukan.

d. Penjelasan metrik

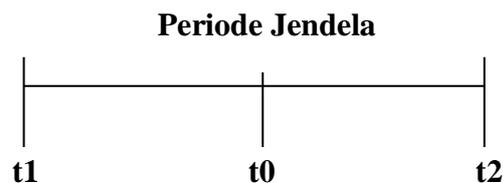
Penelitian terkait dengan penjelasan metrik ini menjelaskan secara lebih lanjut dari reaksi pasar dan *abnormal return* atau *return* tidak normal sebagai variabel penelitian (Hartono, 2010)

2. Struktur studi peristiwa

Struktur studi peristiwa menunjukkan bentuk dari studinya. struktur studi peristiwa terdiri dari periode jendela dan periode estimasi.

a. Periode Jendela

Menurut Jogianto (2017: 669) periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Berikut ini gambar dari periode jendela :



Gambar 2.1
Periode Jendela

Pada gambar 2.1 dalam periode jendela terdapat tiga symbol, yang pertama t1 untuk periode sebelum peristiwa itu terjadi dan t2 adalah simbol sesudah peristiwa itu terjadi. Sedangkan t0 adalah hari dimana peristiwa itu terjadi. Penentuan periode disesuaikan dengan peristiwa dan pengumuman yang dipilih. Umumnya periode jendela ini digunakan berkisar 3 hari sampai 121 hari untuk data harian sedangkan untuk data bulanan berkisar 3 bulan sampai 12 bulan (Hartono J. , 2017)

2.6 Hasil Penelitian Yang Relevan

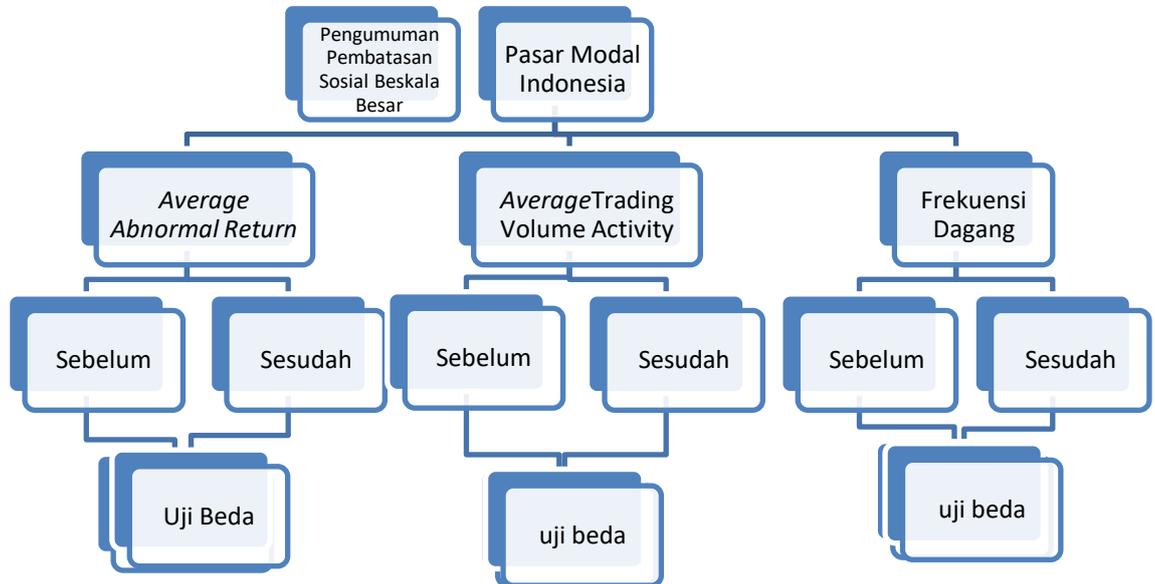
Berikut penulis paparkan beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian yang penulis lakukan.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Yang Relevan

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
Rori dkk (2021)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pembatasan Sosial Berskala besar akibat Covid-19 Pada Industri Telekomunikasi di BEI	X= Peristiwa pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar Y= Reaksi Pasar Modal Indonesia	Uji-t Berpasangan (Paired sample t-test)	Terdapat perbedaan yang signifikan Abnormal return saham sebelum dan sesudah Pengumuman PSBB akibat Covid-19 31 Maret 2020.

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
Maylangka y dkk (2021)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pembatasan Sosial Berskala besar akibat Covid-19 Pada Industri Perhotelan di BEI	X= Peristiwa pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar Y= Reaksi Pasar Modal Indonesia	Uji-t Berpasangan (Paired sample t-test)	Tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan. antara 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa penerapan kebijakan PSBB.
.Sambuari dkk (2020)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X= Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Y = Reaksi Pasar Modal Indonesia	Uji-t Berpasangan (Paired sample t-test)	Tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan. Namun bereaksi pada frekuensi dagang yang dapat dilihat pada segi aktivitas perdagangan saham.
Taslim dan Wijayanto (2016).	Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham	X= Frekuensi Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Y= Return Saham	Uji normalitas, Uji-t Berpasangan (Paired sample t-test)	Frekuensi perdagangan saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Muhammad (2021)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Pelantikan Jokowi-Ma'ruf Sebagai Presiden dan Wakil Presiden	X = Pelantikan Jokowi-Ma'ruf Sebagai Presiden dan Wakil Presiden. Y= Reaksi Pasar Modal	Uji t berpasangan (<i>paired sample test</i>)	Terdapat perbedaan <i>average abnormal return</i> , TVA, dan <i>security return variability</i> yang signifikan sebelum dan sesudah pelantikan jokowi-ma'ruf.

2.7 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

2.8 Perumusan Hipotesis

- H₁ : Diduga terdapat Perbedaan *average abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman PSBB di Indonesia pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI
- H₂ : Diduga terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman pengumuman PSBB di Indonesiapada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI
- H₃ : Diduga terdapat perbedaan frekuensi dagang saham sebelum dan setelah pengumuman pengumuman PSBB di Indonesiadi Indonesia pada perusahaan transporatsi yang terdaftar di BEI

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung pada sektor transportasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun perusahaan transportasi berjumlah 28 perusahaan. Penelitian ini meneliti tentang reaksi pasar yang di timbulkan dari peristiwa Pengumuman Pembatasan Sosial berskala besar (PSBB) akibat *Covid-19*. Yang dilakukan 10 hari sebelum dan sesudah tanggal 31 maret 2020 pada saat pengumuman Pembatasan Sosial berskala besar (PSBB).

3.2 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian deskriptif kuantitatif, artinya penelitian ini akan menggambarkan objek penelitian dan menggunakan angka-angka harga saham, saham yang di transaksikan, dan jumlah frekuensi saham yang terjadi pada 10 hari sebelum dan sesudah tanggal 31 maret 2020.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi dari objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang di tetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (sugiyono 2016:80). Populasi keseluruhan objek yang diteliti adalah Perusahaan Transportasi yang terdaftar di BEI yang berjumlah 28 perusahaan.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode purpose sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (sugiyono, 2017).

Penentuan sampel pada penelitian ini dengan melihat saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor transportasi yang tergabung pada IDX pada masa periode event. Dengan memilih perusahaan yang memperdagangkan sahamnya pada jendela waktu 16 maret- 15 april 2020. Informasi yang di butuhkan peneliti yaitu, Harga Penutupan (*closing price*), jumlah saham yang di perdagangkan (*volume*), jumlah saham yang beredar (*listed share*) dan frekuensi. Peneliti menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yaitu:

1. Termasuk pada perusahaan transportasi yang terdaftar Bursa Efek Indonesia di (BEI).
2. Mempunyai data harga penutupan (*closing price*) dari 16 maret sampai 15 april 2020 yang tidak berjumlah 0.
3. Mempunyai data jumlah yang diperdagangkan (*volume*) dari 16 maret sampai 15 april 2020 yang tidak berjumlah 0.
4. Mempunyai data jumlah saham yang beredar (*listed share*) dari 16 maret sampai 15 april 2020 yang tidak berjumlah 0.
5. Mempunyai data frekuensi dari 16 maret sampai 15 april 2020 yang tidak berjumlah 0.

Tabel 3.1
Daftar Penentuan Sampel

Kriteria yang sampel	Jumlah perusahaan
Termasuk pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI	28
Mempunyai data harga penutupan (closing price) dari 16 maret sampai 15 april 2020 yang tidak berjumlah 0	25
Mempunyai data jumlah yang diperdagangkan (volume) dari 16 maret sampai 15 april 2020 yang tidak berjumlah 0.	11
Mempunyai data frekuensi dari 16 maret sampai 15 april 2020 yang tidak berjumlah 0	11
Jumlah	11

Sumber: Di olah dari idx.co.id 2022

Maka setelah melihat semua data perusahaan transportasi, perusahaan yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan peneliti terpilih sebagai sampel sebagai berikut.

Tabel 3.2
Daftar Sampel yang ditentukan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASSA	Adi Saraba Armada Tbk
2	BIRD	Bkue Bird Tbk
3	DEAL	Dewata Freight Internasional Tbk
4	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk
5	JAYA	Armada Berjaya Trans Tbk
6	PURA	Putra Rajawali Kencana Tbk

7	SAFE	Steady Safe Tbk
8	SMDR	Samudera Indonesia Tbk
9	TMAS	Temas Tbk
10	TRUK	Guna Timur Raya Tbk
11	WEHA	WEHA Transportasi Indonesia Tbk
	Jumlah	11 Perusahaan

Sumber: www.idx.co.id

3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data rasio yang mempunyai nilai nol mutlak. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, untuk memperoleh data harga saham penutupan (*Closing Price*), jumlah saham yang beredar (*listed share*) dan jumlah saham yang diperdagangkan (*Volume*) dan frekuensi yang di peroleh melalui www.idx.co.id.

3.5 Teknik Pengumpulan data

Pada penelitian documenter ini peneliti langsung mengunduh harga saham, volume, frekuensi dagang saham dan jumlah saham yang beredar dengan mengunjungi website atau situs-situs yang berhubungan dengan pasar modal Indonesia. Lalu mengumpulkan data dan melakukan pencatatan data yang di perlukan.

3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.6.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang menjadi pengaruh dari variabel Independen atau variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel terikatnya yaitu reaksi pasar modal Indonesia pada perusahaan transportasi.

3.6.2 Variabel Independen

Variabel Independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif atau negatif. Dalam penelitian ini, variabel bebas adalah Peristiwa pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) akibat *Covid-19* 31 Maret 2020. Penelitian ini menguji pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) akibat *Covid-19* 31 Maret 2020 berpengaruh pada pasar modal Indonesia pada perusahaan transportasi. Dengan pengukuran sebagai berikut.

1. Average Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2013: 229) return saham merupakan hasil dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atau investasi yang dilakukan, return dihitung dari return sesungguhnya return ekspektasi terdiri dari capital gain dan dividend yield capital gain adalah selisih antara harga jual dan harga beli saham per lembar dibagi dengan harga beli, dan dividend yield adalah dividend per lembar dibagi dengan harga beli saham per lembar. Return saham atau tingkat pengembalian saham adalah tingkat pengembalian saham biasa, dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat pemilikan.

Return saham juga merupakan tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan

a. *Actual return* (Return Sesungguhnya)

Return sesungguhnya adalah keuntungan yang sesungguhnya adalah keuntungan yang sudah terjadi atau yang di dapatkan oleh investor. Perhitungan return sesungguhnya umumnya menggunakan data historis. Hal ini berfungsi sebagai salah satu alat untuk mengukur kinerja perusahaan selain itu juga sebagai dasar penentuan *return* yang diharapkan. Menurut Hartono, (2010: 206) rumus yang digunakan dalam menghitung *return* sesungguhnya adalah sebagai berikut.

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

Keterangan:

R_{it} : Return sesungguhnya sekuritas ke-i pada periode hari ke t

P_{it} : Harga saham sekuritas ke-i pada hari ke t

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

b. *Return Harapan (Expected Return)*

1. *Return Harapan* merupakan *return* yang diharapkan oleh para investor dalam kegiatan investasi yang dilakukan di pasar modal. Menurut Hartono (2010:610) digunakan untuk menghitung *return* harapan (*expected return*) dengan menggunakan model sesuaian rata-rata (*mean adjust model*).

Model kesesuaian rata-rata (*mean adjust model*) merupakan model yang mengangsumsikan bahwa *return* harapan (*expected return*) dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan dilanjutkan pada tahap kedua yakni dengan menggunakan model ekpetasi untuk mengestimasi *return* ekspetasi di periode pengamatan. Model kesesuaian rata-rata (*mean adjust model*) dapat dirumuskan menjadi :

$$E[R_{i,t}] = \frac{R_{i,t}}{t}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$: *Return* harapan (*Expected return*) sekuritas ke I pada periode ke-t

$R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya (*Actual return*) sekuritas ke-I pada periode hari ke-t

T : Lamanya periode pengamatan (*event window*)

c. *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2017:283) keuntungan tidak normal (*abnormal return*) yaitu kelebihan keuntungan yang telah didapatkan terhadap keuntungan normal. Keuntungan normal adalah *return* ekspetasi yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *return* tak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspetasi. Rumus yang menggambarkan perhitungan *Abnormal return* :

$$ANR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

$ANR_{i,t}$: *Abnormal return* sekuritas ke-I pada periode hari ke t

$R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya (*Actual return*) sekuritas ke-I pada periode hari ke-t

$E[R_{i,t}]$: *Return* harapan (*Expected return*) sekuritas ke I pada periode ke-t

d. *Average Abnormal return*

Average Abnormal return (AAR) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut (Hartono J. , 2017).

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^K RTN_{i,t}}{K}$$

Keterangan :

$RRTN_t$: Rata-rata *Return* Tak normal (*Average Abnormal Return*) pada hari ke t

$RTN_{i,t}$: *Return* tak normal (*Abnormal return*) pada sekuritas ke-i pada hari ke-t

K : Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

2. *Average Trading Volume Activity*

Average Trading Volume Activity (ATVA) atau rata-rata olume perdagangan saham adalah salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan *average trading volume activity* (ATVA) (Firmansyah, 2016). Volume perdagangan saham berubah-ubah mengikuti perubahan pengharapan investor, perubahan volume perdagangan

saham di pasar modal dapat menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi investor (Hernoyo, 2013).

Kegiatan perdagangan volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran terhadap suatu perusahaan. Dalam kondisi normal, jika return saham mengalami peningkatan, maka volume perdagangan juga akan meningkat karena dengan adanya peningkatan return akan meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi (Hernoyo, 2013). Menurut Fatimatuzzahra dan Herlambang (2014), ditinjau dari trading volume activity merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu.

Volume perdagangan saham dihitung berdasarkan *Trading volume activity* dengan memperhitungkan perbandingan jumlah saham *i* yang diperdagangkan pada saat *t* dengan jumlah keseluruhan saham *i* yang beredar saat *t*, yang dapat dirumuskan dengan (Pamungkas, 2015)

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

(Purnawaningsih & KHoairuddin, 2016), Untuk menghitung *average trading volume activity* Sebagai berikut.

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^K TVAi,t}{n}$$

Keterangan :

$ATVA_t$: Rata-rata *Volume perdagangan* pada hari ke t

$TVA_{i,t}$: Jumlah *Volume Perdagangan* saham pada sekuritas ke- i pada hari ke- t

n : Jumlah perusahaan

3. Frekuensi Perdagangan

Frekuensi perdagangan saham adalah jumlah transaksi perdagangan saham pada periode tertentu (Silviyani dkk., 2014). Frekuensi menggambarkan berapa kali saham suatu emiten diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu. Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif diperdagangkan

Aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu bahan untuk melihat reaksi terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal dalam Taslim dan Wijayanto (2016). Terjadinya peningkatan permintaan saham akan meningkatkan frekuensi perdagangan. Meningkatnya jumlah frekuensi transaksi perdagangan maka harga saham akan terdorong naik sehingga return saham juga akan meningkat. Kandungan informasi juga mampu memengaruhi nilai perdagangan saham.

Semakin besar jumlah frekuensi saham perdagangan pada suatu saham maka dapat disimpulkan transaksi pada saham tersebut sangat aktif, hal tersebut dapat dipengaruhi karena banyaknya minat investor yang berinvestasi pada saham tersebut. Dengan tersebut dapat diketahui apakah saham tersebut diminati investor atau tidak. Frekuensi perdagangan saham memang menjadi salah satu elemen informasi untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang

masuk ke pasar modal. Frekuensi perdagangan saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Pratiwi & Suryono, 2020).

Dengan Rumus:

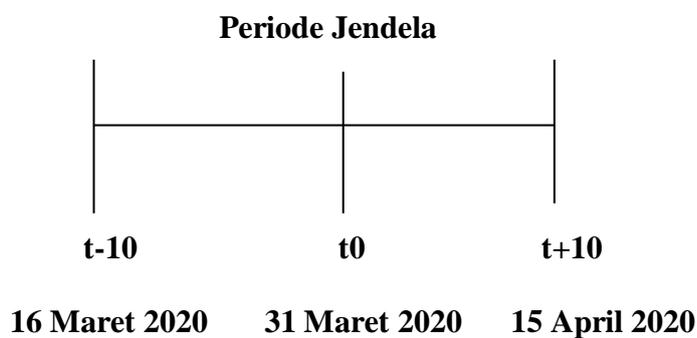
$$FPS_{i,t} = \frac{\text{Jumlah frekuensi saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah hari saham yang diperdagangkan}}$$

3.7 Teknik Analisis Data

Metode yang digunakan untuk melakukan pengolahan data, pengujian analisis serta pembahasan dalam penelitian ini adalah event study. Secara umum tahapan-tahapan event study yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi:

1. Menentukan peristiwa yang akan diteliti dan dilihat reaksi pasarnya dalam penelitian ini. Peristiwa yang diteliti mengenai pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Akibat *Covid-19* 31 Maret 2020.
2. Mengidentifikasi peristiwa dan tanggal terjadinya peristiwa. Setelah menentukan peristiwa yang akan diteliti maka tahap selanjutnya adalah mengidentifikasi peristiwa dengan menentukan populasi dan sampel penelitian. Sampel penelitian dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan. Kemudian mencari data pada saat tanggal pengumuman, data closing price saham harian, dan volume perdagangan saham harian. Tanggal peristiwa yang dipublikasikan ditetapkan sebagai *event day* (t-0).
3. Menentukan panjang jendela (*event window*). Panjang periode jendela dalam penelitian ini adalah 21 hari perdagangan saham, mulai dari t-10

sebelum pengumuman sampai $t+10$ sesudah pengumuman dilaksanakan. Panjang jendela yang umum digunakan adalah 3 hari sampai 250 hari untuk harian. Penggunaan periode jendela yang tidak terlalu panjang dalam penelitian ini karena periode jendela yang terlalu panjang dikhawatirkan hasil penelitian akan terpengaruh oleh faktor-faktor lain (Junizar & Septiani, 2013).



Gambar 3.1
Event Window

4. Menentukan *abnormal return*, *trading volume activity* dan *security return variability* sebagai salah satu cara melihat dan mengukur reaksi pasar.
5. Menentukan *abnormal return*, *abnormal trading volume activity* dan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa.
6. Melakukan analisis deskriptif untuk melihat gambaran atau karakteristik data penelitian.
7. Melakukan uji normalitas untuk melihat kelayakan data pada *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average* frekuensi. Uji normalitas yang digunakan adalah *Kolmogorov-Smirnov*.

8. Melakukan pengujian statistik untuk menguji hipotesis serta menginterpretasikan dan menganalisis hasil pengujian hipotesis.
9. Melakukan kesimpulan berdasarkan hasil pengujian statistik.

3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi (Sugiyono, 2016). Yang termasuk dalam statistik deskriptif adalah penyajian data dengan tabel grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan modus, mean, persentase, dan standar deviasi (Sanusi, 2016). Dalam statistik ini, tidak dilakukan uji signifikansi dan tidak ada taraf kesalahan karena tidak bermaksud untuk membuat generalisasi (Sanusi, 2016). Statistik deskriptif bertujuan untuk meringkas perbandingan beberapa variabel data dalam satu tabel dan dapat digunakan untuk melakukan pengamatan outlier atau penyimpangan data (Sugiyono, 2016).

3.7.2 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi dengan variabel pengganggu atau residual yang memiliki distribusi normal. Asumsi dari uji t adalah residual mengikuti distribusi normal, jika asumsi ini tidak terbukti, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil (Ghozali, 2018). Oleh karena itu, peneliti memilih uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual yaitu uji statistik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Uji *KolmogorovSmirnov* dilakukan dengan menggunakan hipotesis:

H₀ = Data residual tidak terdistribusi normal.

H_a = Data residual terdistribusi normal Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai 2-tailed significant.

H₀ diterima dan H_a ditolak apabila angka signifikan (sig) $\leq 0,05$.

H₀ ditolak dan H_a diterima apabila angka signifikan (sig) $\geq 0,05$ (Ghozali, 2018).

Jika hasil uji normalitas menunjukkan sampel terdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan adalah uji parametrik atau *Paired Sampe T-Test*, sedangkan jika data tidak terdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji *nonparametik* atau *Wilcoxon Signed Rank Test* (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014).

3.7.3 Pengujian Hipotesis

3.7.3.1 Uji Paired Sample T-Test (Uji Sampel Berpasangan)

Menurut Ghozali (2018) *Paired Sample T-Test* merupakan uji beda rata-rata dua sampel berpasangan yang merupakan subjek sama namun mengalami perlakuan yang berbeda. Uji *Paired Sample T-Test* dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sampel. Jadi tujuan dari uji beda ini adalah membandingkan rata-rata dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Penelitian ini menggunakan *Paired Sample T-Test* untuk menguji apakah ada perbedaan average abnormal return, average trading volume activity dan average frekuensi sebelum dan sesudah pelantikan pengumuman Pembatasan

Sosial Berskala Besar (PSBB) akibat *Covid-19*. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

1. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi $< 0,05$ (5%), artinya terdapat perbedaan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average* frekuensi sebelum dan sesudah peristiwa.
2. Hipotesis ditolak apabila nilai signifikansi $> 0,05$ (5%), artinya tidak terdapat perbedaan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average* frekuensi sebelum dan sesudah peristiwa.

3.7.3.2 Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Wilcoxon Signed Rank Test merupakan uji non parametik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan berbeda (Pramana, 2012). *Wilcoxon signed rank test* digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji *Wilcoxon signed rank test* adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis diterima apabila nilai probabilitas (Asymp.Sig) $< 0,05$ artinya terdapat perbedaan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average* frekuensi sebelum dan sesudah peristiwa.
2. Hipotesis ditolak apabila nilai probabilitas (Asymp.Sig) $> 0,05$ artinya tidak terdapat perbedaan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average* frekuensi sebelum dan sesudah peristiwa.