

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA PANDEMI
COVID-19 DI INDONESIA
(Studi Empiris pada Sub Sektor Hotel, Restoran & Pariwisata
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

(Skripsi)

Oleh

ROSA NOVILIA



**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2022**

ABSTRACT

**CAPITAL MARKET REACTION TO THE EVENTS OF THE COVID-19
PANDEMIC IN INDONESIA**
*(Empirical studies on the hotel, restaurant & tourism sub-sector
listed on the IDX)*

By

ROSA NOVILIA

This study examines the difference in Abnormal Return, Market Capitalization, Trading Volume Activity, and Trading Frequency to identify the information content of the Covid-19 pandemic that occurred in Indonesia. In this study, there are three events: the announcement of the first Covid-19 case in Indonesia, the announcement of the first PSBB implementation in Indonesia, which occurred in the City of DKI Jakarta, and the announcement of the second phase of PSBB implementation, which also occurred in the City of DKI Jakarta. The hypothesis test findings demonstrate that the Abnormal Return, Trading Volume Activity, and Trading Frequency variables in the first event investigated all are same, but the Market Capitalization variable is difference. In the event of the implementation of the first PSBB, there were differences in Abnormal Return and Market Capitalization, but there were no differences in Trading Volume Activity and Trading Frequency. There are differences in Abnormal Return, Market Capitalization, Trading Volume Activity but there is no difference in trading frequency in the announcement of the second phase of PSBB implementation in DKI Jakarta

Keywords: *Covid-19, Abnormal Return, Market Capitalization, Trading Volume Activity, Trading Frequenxy*

ABSTRAK

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA PANDEMI COVID-19 DI INDONESIA (Studi Empiris pada Sub Sektor Hotel, Restoran & Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Oleh

ROSA NOVILIA

Penelitian ini mengkaji perbedaan *Abnormal Return*, *Market Capitalization*, *Trading Volume Activity*, dan Frekuensi Perdagangan untuk mengidentifikasi kandungan informasi mengenai kebijakan yang dilakukan selama pandemi Covid-19 berlangsung di Indonesia. Terdapat tiga peristiwa yang diteliti dalam penelitian ini ketiga peristiwa tersebut yaitu pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia, pengumuman penerapan PSBB pertama di Indonesia yang terjadi di Kota DKI Jakarta dan peristiwa terakhir yaitu pengumuman penerapan PSBB tahap kedua yang terjadi di Kota DKI Jakarta. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa dalam peristiwa pertama yang diuji tidak terdapat perbedaan dalam variabel *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* dan Frekuensi Perdagangan, namun terdapat perbedaan pada variabel *Market Capitalization*. Dalam peristiwa penerapan PSBB pertama terdapat perbedaan *Abnormal Return* dan *Market Capitalization*, namun tidak terdapat perbedaan pada *Trading Volume Activity* dan Frekuensi Perdagangan. Terdapat perbedaan pada *Abnormal Return*, *Market Capitalization*, *Trading Volume Activity* namun tidak terdapat perbedaan pada frekuensi perdagangan pada peristiwa pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta.

Kata Kunci: Covid-19, *Abnormal Return*, Kapitalisasi Pasar, *Trading Volume Activity*, Frekuensi Perdagangan.

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA PANDEMI
COVID-19 DI INDONESIA**

**(Studi Empiris pada Sub Sektor Hotel, Restoran & Pariwisata
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh

Rosa Novilia

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

Pada

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



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2022**

Judul Skripsi : **REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA PANDEMI COVID-19 DI INDONESIA (Studi Empiris pada Sub Sektor Hotel, Restoran & Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Nama Mahasiswa : **Rosa Novifia**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1711031091


Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



1. Komisi Pembimbing


Prof. Yuliansyah, S.E., M.S.A., Ph.D., Ak., CA.
NIP 19730723 199903 1002


Ade Widiyanti, S.E., M.S.Ak., Ak., CA
NIP 19740826 200812 2002

2. Ketua Jurusan Akuntansi


Dr. Reni Oktavia., S.E., M.Si
NIP 19751026 200212 2002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Prof. Yuliansyah, S.E., M.S.A., Ph.D., Ak., CA.**

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

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

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 19660621199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **05 April 2022**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rosa Novilia

NPM : 1711031091

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19 di Indonesia (Studi Empiris pada Sub Sektor Hotel, Restoran & Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulisan lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, selain itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, 11 April 2002

Penulis



Rosa Novilia

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Rosa Novilia, dilahirkan di Bandung pada tanggal 16 November 1998. Penulis merupakan anak kedua dari dua bersaudara pasangan Bapak Deden Setiawan dan Ibu Sukmawati. Penulis mengawali pendidikan di SDN 1 Balekambang yang diselesaikan pada tahun 2010, sekolah menengah pertama di SMPN 1 Majalaya yang diselesaikan pada tahun 2013, dan menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Atas di SMAN 1 Majalaya pada tahun 2016.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN (Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri) pada tahun 2017. Selama menjadi mahasiswa, penulis bergabung menjadi anggota aktif EEC (Economi English Club) pada 2017-2019 . Kemudian pada periode 2018/2019 penulis menjadi bagian dari pengurus HIMAKTA (Himpunan Mahasiswa Akuntansi) FEB Unila..

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbilalamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya penulisan skripsi ini. Shalawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Dengan segala kerendahan hati, Saya persembahkan skripsi ini untuk:

Papa dan Mamaku tercinta Bapak Deden Setiawan dan Ibu Sukmawati

Terimakasih atas cinta dan kasih sayang yang tidak terbatas.

Selalu mendoakan setiap waktu, mengasihi dan mendukung serta memberikan nasihat, motivasi dan semangat kepadaku untuk menggapai impianku.

Semoga Allah SWT selalu melindungi dan memberikan kesehatan kepada Papa dan Mamaku tercinta, Aamiin.

Kakakku tersayang Adam Sukmayadi

Terimakasih telah membantu mencapai impianku serta selalu memberikan doa dukungan, dan motivasi. Semoga Allah SWT membalas dengan yang lebih baik
Aamiin.

Seluruh keluarga besar dan sahabat-sahabatku

Terimakasih selama ini selalu memberikan doa, mendukung, menyemangati, dan memberikan bantuan kepadaku melalui nasihat dan motivasi yang tiada henti.

Dan

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

MOTTO

“Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.”

(Q.S Ar-Rad: 11)

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.”

(Q.S Al-Baqarah: 286)

“Karena sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan”

(Q.S Al-Insyirah: 6)

Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi (pula) kamu menyukai sesuatu, padahal ia amat buruk bagimu. Allah mengetahui, sedang kamu tidak mengetahui”

(Q.S Al-Baqarah: 216)

SANWANCANA

Bismillahirrohmaannirrohiim,

Alhamdulillahirabbilalamin, puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah menyertai penulis dengan segala karunia, rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19 di Indonesia (Studi Empiris pada Sektor Hotel, Restoran & Pariwisata)” sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis.

Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan bantuan selama proses penyusunan dan penyelesaian skripsi ini. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt., C.A. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Prof Yuliansyah, S.E., M.S.A., Ph.D., Akt., CA., selaku Pembimbing

Utama yang telah memberikan waktu, bimbingan, nasihat, saran, pengarahan, dukungan, dan motivasi yang sangat berharga dalam proses penyelesaian skripsi ini.

4. Ibu Ade Widiyanti, S.E., M.S.Ak., Ak., CA. selaku Pembimbing Pendamping yang telah memberikan waktu, bimbingan, nasihat, saran, pengarahan, dukungan, dan motivasi yang sangat berharga dalam proses penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak. selaku Penguji Utama yang telah memberikan saran-saran yang membangun terhadap skripsi ini, serta untuk segala bantuan dan kemudahan yang telah diberikan.
6. Bapak Kamadie Sumanda Syafis, S.E., M.Acc., Ak. BKP. CA selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan dan dukungan selama proses perkuliahan berlangsung.
7. Seluruh Bapak/Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya, serta pembelajaran selama proses perkuliahan berlangsung.
8. Seluruh karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas bantuan dan pelayanan yang baik selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Lampung.
9. Papaku terkasih Deden Setiawan, Mamaku terkasih Sukmawati , serta Kakaku terkasih Adam Sukmayadi yang selalu memberikan semangat, cinta, kasih

sayang, serta rela dalam mendukung dan berdoa untuk setiap langkahku menuju kesuksesan dunia dan akhirat.

10. Seluruh keluarga besarku yang telah memberikan semangat, dukungan, bantuan, serta doa.
11. Grup Ciwi-Ciwi Gina, Nabila, Yesi, Martina dan Angela sahabat-sahabatku yang telah menemani dari semester pertama sampai sekarang. Terimakasih telah berjuang bersama, berbagi tawa, selalu memberikan dukungan dalam keadaan apapun, tempat berbagi keluh kesah, dan juga selalu memberikan motivasi.
12. Grup SPBG yang menemani penulis pada masa-masa awal penulis membuat skripsi Bambang, Dasa, Fahmi, Faris, Iqbal, Mipisca, Witri, Yayan, dan Yongki yang telah membantu selama masa perkuliahanku, selalu ada dalam suka dukaku, selalu memberi semangat, serta doa.
13. Group Akuntan Masa Depan Angela, Bambang, Dasa, Eka, Gani, Hadi, Iqbal, Irvan, Mei, Melisa, Nabila, Ratih, Rizka, Faris, Fahmi, Soni, dan Yayan yang telah menjadi tempat curahan penulis selama kuliah dalam grup di dalam grup. Semoga kelak kalian bisa menjadi orang-orang sukses.
14. Teman-teman seperbimbingan, sependadaran, sepenanggungan Ade Mutia, Eka, Umi, dan Nova yang menjadi tempat bertanya penulis selama proses perskripsian ini berlangsung.
15. Teman KKN yang akhirnya menjadi sahabatku Jessica Natalia S yang telah membagikan canda dan tawa yang menjadi dukungan bagi penulis, serta memberikan semangat dan motivasi kepada penulis dari masa KKN hingga

sekarang. Untuk teman KKN penulis yang lain Ajeng Mutiara, Erin, Bahri, Putri dan Lukman. Terimakasih untuk kerjasama, pengalaman, momen-momen yang tak terlupakan selama 40 hari, semoga kita bisa bertemu lagi di lain kesempatan.

16. Teman, kenalan, dan saudara, yang tidak dapat disebutkan namanya satu per satu atas bantuan, dukungan, semangat, tenaga, waktu, dan doa yang telah diberikan bagi kelancaran proses penyusunan skripsi ini.

17. Keluarga besar Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung angkatan 2017 khususnya Akuntansi Ganjil atas kebersamaan dan kekeluargaannya.

18. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, terima kasih atas semua bantuan dan dukungannya.

Semoga Allah SWT membalas kebaikan yang telah diberikan kepada penulis dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak.

Bandarlampung, 11 April 2022
Penulis

Rosa Novilia

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	ii
I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	22
1.3. Tujuan Penelitian.....	23
1.4. Manfaat Penelitian.....	24
1.4.1 Manfaat Teoritis	24
1.4.2 Manfaat Praktis	24
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	25
2.1.1 Teori Efisiensi Pasar	25
2.1.2 Pasar Modal.....	26
2.1.3 <i>Abnormal Return</i>	26
2.1.4 <i>Market Capitalization</i>	31
2.1.5 <i>Trading Volume Activity</i>	32
2.1.6 Frekuensi Perdagangan	33
2.1.7 <i>Event Study</i>	33
2.2 Penelitian Terdahulu.....	34
2.3 Hipotesis Penelitian	38
2.3.1 <i>Abnormal Return</i> dan Pandemi Covid-19 di Indonesia	38
2.3.2 <i>Market Capitalization</i> dan Pandemi Covid-19 di Indonesia.....	41
2.3.3 <i>Trading Volume Activity</i> dan Pandemi Covid-19 di Indonesia.....	44
2.3.4 Frekuensi Perdagangan dan Pandemi Covid-19 di Indonesia.....	48
2.4 Kerangka Penelitian	52
III. METODE PENELITIAN	
3.1. Populasi dan Sampel Penelitian	53
3.1.1 Populasi Penelitian	53
3.1.2 Sampel Penelitian.....	53
3.2. Periode Estimasi Penelitian	55
3.3. Jenis dan Sumber Data	56

3.4.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian	57
3.4.1.	Variabel Penelitian	57
3.4.2.	Definisi Operasional Penelitian.....	58
3.5.	Metode Analisis Data	62
3.5.1	Uji Normalitas	62
3.5.2	Pengujian Hipotesis.....	63
IV.	HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1	Hasil Penelitian.....	65
4.2	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	66
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif pada Peristiwa Pengumuman Pertama Kasus Covid-19 di Indonesia.....	66
4.2.2	Analisis Statistik Deskriptif pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB Pertama di Kota DKI Jakarta.....	71
4.2.3	Analisis Statistik Deskriptif pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB Tahap Kedua di Kota DKI Jakarta.....	76
4.3	Analisis Data	82
4.3.1	Uji Normalitas.....	82
4.3.2	Pengujian Hipotesis	85
V.	KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1	Kesimpulan.....	120
5.2	Saran	122
5.3	Keterbatasan Penelitian	123
	DAFTAR PUSTAKA	
	DAFTAR LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Sektor Pariwisata 2018-2020	6
Tabel 1.2 Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Hotel Restoran dan Pariwisata Tahun 2020.....	7
Tabel 1.3 Rasio Profitabilitas dan Likuiditas Perusahaan Bulan Januari sampai September 2020.....	10
Tabel 1.4 Rasio Profitabilitas dan Likuiditas Perusahaan Bulan Januari sampai September 2020.....	10
Tabel 1.5 Perkembangan harga saham beberapa perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata	12
Tabel 1.6 Penjualan dan Pembelian Saham pada Peristiwa Pengumuman Kasus Covid-19 Pertama di Indonesia.....	13
Tabel 1.7 Penjualan dan Pembelian Saham pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB Pertama di Kota DKI Jakarta	15
Tabel 1. 8 Penjualan dan Pembelian Saham pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB Kedua di Kota DKI Jakarta	17
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	34
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif sebelum dan sesudah Pengumuman Kasus Covid-19 Pertama di Kota DKI Jakarta	66

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif sebelum dan sesudah Pengumuman Penerapan PSBB Pertama di Kota DKI Jakarta.....	71
Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif sebelum dan sesudah pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di kota DKI Jakarta.....	77
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas sebelum dan sesudah pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia.....	82
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas sebelum dan sesudah Pengumuman Penerapan PSBB pertama di Indonesia yang Terjadi di Kota Jakarta.....	83
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas sebelum dan sesudah pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di kota DKI Jakarta.....	84
Tabel 4.7 Uji Wilcoxon Variabel <i>Abnormal Return</i> pada Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Indonesia.....	87
Tabel 4.8 Uji Wilcoxon Variabel <i>Abnormal Return</i> pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB Pertama di Kota DKI Jakarta.....	87
Tabel 4.9 Uji Wilcoxon Variabel <i>Abnormal Return</i> pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB Tahap Kedua di kota DKI Jakarta.....	87
Tabel 4.10 Uji Wilcoxon Variabel <i>Market Capitalization</i> pada Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Indonesia.....	93
Tabel 4.11 Uji Wilcoxon Variabel <i>Market Capitalization</i> pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB Pertama di Kota DKI Jakarta.....	94
Tabel 4.12 Uji Wilcoxon Variabel <i>Market Capitalization</i> pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB tahap kedua di kota DKI Jakarta.....	94

Tabel 4.13 Uji Wilcoxon Variabel <i>Trading Volume Acitivity</i> pada Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Indonesia.....	99
Tabel 4.14 Uji Wilcoxon Variabel <i>Trading Volume Acitivity</i> pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB Pertama di Kota DKI Jakarta.....	99
Tabel 4.15 Uji Wilcoxon Variabel <i>Trading Volume Acitivity</i> pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB tahap kedua di kota DKI Jakarta.....	100
Tabel 4.16 Uji Wilcoxon Variabel Frekuensi Perdagangan pada Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Indonesia.....	105
Tabel 4.17 Uji Wilcoxon Variabel Frekuensi Perdagangan pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB Pertama di Kota DKI Jakarta.....	105
Tabel 4.18 Uji Wilcoxon Variabel Frekuensi Perdagangan pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB tahap kedua di kota DKI Jakarta.....	105
Tabel 4. 19 Hasil Uji Hipotesis.....	114

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Triwulan 1-3 2020.....	3
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	29

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil analisis deskriptif	131
Lampiran 2 Hasil Uji Asumsi Klasik	132
Lampiran 3 Hasil uji hipotesis	134
Lampiran 4 Daftar sampel persahaan.....	139
Lampiran 5. Data penelitian.....	140

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan perkaitan antara pihak yang mempunyai keunggulan dana serta pihak yang memerlukan dana melalui metode memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010:13). Pasar modal adalah instrumen keuangan yang berperan penting dalam mendorong perkembangan ekonomi suatu negara. Hal tersebut dikarenakan pasar modal mempunyai dua kegunaan, yang pertama ialah untuk penanaman usaha ataupun media untuk menambahkan dana yang dimiliki oleh pemodal atau investor dan yang kedua yaitu sarana untuk masyarakat umum berinvestasi (Husnan, 2009:54). Terdapat berbagai macam investasi yang dapat dilakukan oleh para investor antara lain obligasi, saham, reksa dana, dan lainnya (Rahmawati *et al.*, 2020).

Tujuan seorang investor dalam berinvestasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan pengembalian atau *return* atas dana yang sudah diinvestasikan. Untuk mendapatkan pengembalian maka harus dilakukan penilaian terhadap perusahaan yang akan diberikan dana oleh pihak investor. Selain itu investor juga harus memperhatikan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kondisi pasar modal

seperti faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal yang mendorong kondisi pasar modal antara lain hasil operasi perusahaan, catatan keuangan, dan kiat perusahaan. Faktor eksternal terdiri dari keamanan politik, inflasi, dan kondisi ekonomi yang tidak pasti.

Bertambah penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, maka semakin peka pasar modal atas faktor-faktor yang mempengaruhinya. Suatu kejadian pada dasarnya mengandung informasi yang dapat mempengaruhi keadaan pasar modal. Informasi dari peristiwa tersebut membantu investor dalam membuat keputusan investasi sehingga harus dicatat dengan baik oleh investor (Putri, 2020).

Contoh peristiwa yang mampu mempengaruhi kondisi pasar modal di Indonesia adalah kejadian munculnya pandemi Covid-19 pada akhir tahun 2019 di Wuhan, China. Munculnya *Corona Virus Disease* (Covid-19) ini akhirnya menjadi wabah bagi dunia, dan Indonesia menjadi salah satu negara yang tertimpa virus Covid-19. Menurut *World Health Organization* Covid-19 adalah penyakit menular yang disebabkan oleh jenis *Corona Virus*. Virus Covid-19 mulai menyebar di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020 dan diumumkan oleh Presiden Republik Indonesia Joko Widodo dalam pidatonya di Istana Kepresidenan, Jakarta (Detik *Finance*, 2020). Meluasnya penyebaran virus Covid-19 membuat pemerintah melakukan beberapa kebijakan seperti Pembatasan Sosial Berskala Besar dan kebijakan lainnya.

Akibat pandemi Covid-19 di Indonesia, pemerintah telah menerapkan beberapa kebijakan untuk mengurangi semakin meluasnya penularan virus Covid-19 di

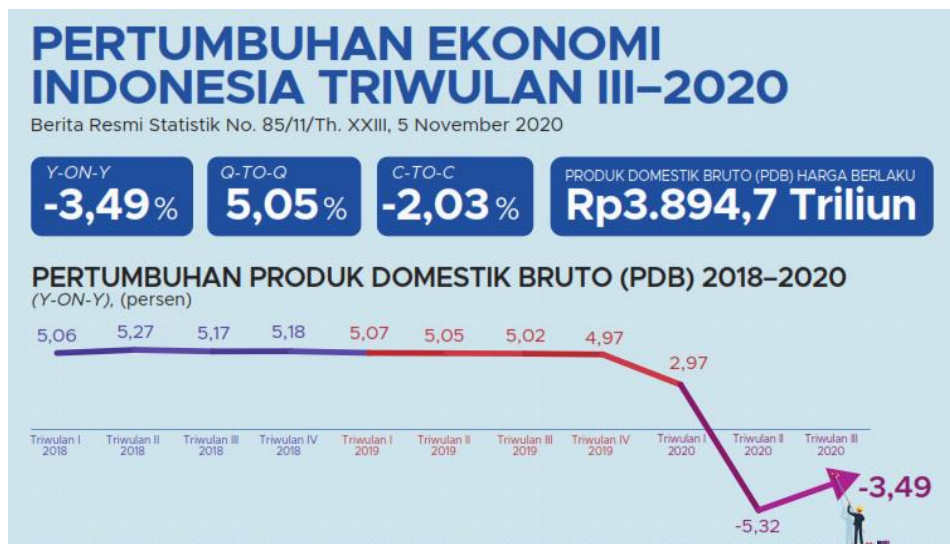
Indonesia, kebijakan yang diterapkan oleh pemerintah adalah penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). PSBB sendiri bertujuan untuk membatasi kegiatan tertentu warga sekitar yang diduga terinfeksi Covid-19 agar mencegah cela penyebaran (Kompas, 2020). PSBB diterapkan pertama kali di Kota DKI Jakarta pada tanggal 10 April 2020 kemudian diikuti oleh kota lainnya, hal tersebut diumumkan pada Selasa malam, 7 April 2020, oleh Gubernur DKI Jakarta Anies Baswedan (CNN Indonesia, 2020). Pada kebijakan ini beberapa fasilitas umum harus ditutup, banyak kegiatan yang akhirnya harus dilakukan dari rumah kegiatan tersebut antara lain kegiatan sekolah dan perkantoran selain melakukan kegiatan dari rumah, pemerintah juga melakukan pembatasan terhadap transportasi umum, dan hanya mengizinkan sebelas sektor untuk melakukan kegiatannya selama PSBB berlangsung. Kesebelas sektor tersebut adalah sektor kesehatan, sektor bahan pangan, sektor energi, sektor komunikasi dan teknologi informasi, sektor keuangan, sektor logistik, sektor perhotelan, sektor konstruksi, sektor publik dan industri yang dialokasikan sebagai objek vital nasional, dan objek tertentu, serta kebutuhan sehari-hari. Sesuai dengan ketentuan yang berlaku, penerapan PSBB di Kota DKI Jakarta berlaku selama dua minggu dan kebijakan tersebut dapat diperpanjang ataupun diakhiri. Penerapan PSBB pertama diperpanjang sebanyak dua kali pada tanggal 24 April-22 Mei 2020 dan 24 Mei-4 Juni 2020 (CNN Indonesia, 2020).

Penerapan PSBB di Jakarta kembali dilakukan secara ketat pada bulan september dikarenakan kasus Covid-19 yang kembali mengalami kenaikan secara drastis. Kebijakan penerapan PSBB tahap kedua diterapkan pada tanggal 14 September 2020,

hal itu disampaikan oleh Gubernur DKI Jakarta yaitu Anies Baswedan pada hari Rabu malam tanggal 9 September 2020 (Tirto, 2020).

Dengan adanya peristiwa ini dan beberapa kebijakan untuk mengantisipasi peristiwa ini membuat sektor ekonomi di Indonesia mengalami penurunan. Penurunan itu dapat terlihat dalam grafik yang tersedia di bawah ini. Di dalam grafik tersebut dapat terlihat bahwa pertumbuhan perekonomian Indonesia mengalami penurunan pada triwulan keempat tahun 2019 dan terus berlanjut hingga triwulan kedua tahun 2020. Penurunan perekonomian Indonesia dapat dilihat dalam grafik dibawah ini

Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Triwulan 1-3 2020



Sumber : Badan Pusat Statistik

Pada triwulan pertama dan kedua terjadi penurunan, bahkan pada triwulan kedua perekonomian Indonesia mencapai angka negatif. Pada triwulan pertama tahun 2020 pertumbuhan ekonomi Indonesia hanya mencapai 2,97%. Pada triwulan kedua perekonomian Indonesia mengalami kontraksi sebesar 5,32%. Menurut Menteri

Keuangan Sri Mulyani, penyebab penurunan perekonomian di Indonesia karena kebijakan *Work From Home* (WFH) dan penerapan PSBB pada beberapa daerah untuk mencegah penyebaran Covid-19 di Indonesia (Tirto, 2020).

Adanya penerapan PSBB dan beberapa kebijakan lain seperti penutupan sementara tempat wisata dan perhotelan, larangan untuk makan di tempat pada restoran-restoran yang beroperasi membuat sektor hotel, restoran dan pariwisata mengalami penurunan dari beberapa aspek, seperti penurunan jumlah kunjungan wisatawan mancanegara yang berdampak terhadap penurunan devisa sektor pariwisata dan penurunan PDB dari sektor pariwisata.

Sektor pariwisata merupakan salah satu sektor yang mendorong perekonomian di Indonesia. Sektor ini menjadi sektor unggulan bagi pasar saham di Indonesia. Berdasarkan berita pada website CNN Indonesia, menurut Haryadi Sukamdani selaku Ketua Umum Persatuan Hotel dan Restoran Indonesia (PHRI) sektor pariwisata memberikan sumbangan terhadap produk domestik bruto, devisa dan menjadi lapangan kerja paling besar, mudah dan cepat. Bukan hanya memberikan pendapatan devisa, sektor ini juga menjadi sektor yang menyerap 13 juta tenaga kerja pada tahun 2019. Indonesia memiliki banyak tempat pariwisata dan tempat tersebut bisa didatangi oleh berbagai kalangan, hal inilah yang membuat sektor ini terus mengalami kemajuan setiap tahunnya.

Berikut merupakan perkembangan sektor pariwisata sebelum dan sesudah adanya Covid-19 yang dapat dilihat dalam grafik di bawah ini

Tabel 1.1 Perkembangan Sektor Pariwisata 2018-2020

Indikator	2018	2019	2020
Pendapatan Devisa Indonesia dari Sektor Pariwisata 2018-2020 (dalam Miliar USD) (Untuk tahun 2020 masih hanya perkiraan)	16,4	17,6	3,54*
Kontribusi terhadap PDB Nasional (%) (Untuk tahun 2020 masih hanya perkiraan)	5,25	5,5	4,1*
Jumlah Tenaga Kerja (Juta Orang) (Untuk tahun 2020 masih hanya perkiraan)	12,7	13	10*
Jumlah Kunjungan Wisatawan Mancanegara (Juta kunjungan) (Untuk tahun 2020 masih hanya perkiraan)	15,81	16,10	4*
Wisatawan Nusantara (Juta Perjalanan) (Untuk tahun 2020 masih hanya perkiraan)	303,4	312,5	198*

Sumber : Kementerian Pariwisata dan Kebudayaan (2020)

Dari tabel diatas terlihat bahwa sektor pariwisata terus mengalami peningkatan kinerja sebelum adanya pandemi Covid-19 dan kemudian mengalami penurunan secara drastis setelah adanya pandemi. Berdasarkan data dari Kementerian Pariwisata pendapatan devisa dari sektor pariwisata pada tahun 2018 sebesar US\$ 16,4 miliar dan pada tahun 2019 sektor ini menyumbang sebesar US\$ 20 miliar sesuai dengan yang sudah ditargetkan sebelumnya (Kemenparekraf, 2019). Pada akhir bulan Desember 2020 pendapatan devisa dari sektor pariwisata mencapai US\$ 3,54 miliar (Kompas, 2020).

Selain penurunan pada pendapatan devisa, PDB dan jumlah kunjungan, timbulnya virus Covid-19 di Indonesia ini juga berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan yang tercatat dalam sub sektor hotel, restoran dan pariwisata. Hal tersebut dapat dilihat dalam profitabilitas yang diperoleh perusahaan pada sub sektor hotel, restoran dan pariwisata sepanjang tahun 2020 dimana rata-rata perusahaan mengalami

penurunan profitabilitas hingga mengalami rugi bersih selama triwulan pertama hingga triwulan ketiga tahun 2020. Penurunan profitabilitas perusahaan di sub sektor hotel, restoran dan pariwisata ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 1.2 Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Hotel Restoran dan Pariwisata Tahun 2020

Kode	Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata Tahun 2020		
	Laba TW I 2020	Laba TW II 2020	Laba TW III 2020
AKKU	-9.339.158.270	-11.194.574.350	-11.779.668.992
ARTA	4.541.526	-4.693.467.575	-8.236.153.486
BAYU	2.330.083.200	-27.661.533.194	-10.255.684.673
BUVA	-33.826.755.597	-64.103.608.329	-97.858.408.247
CLAY	-11.261.679.758	-36.869.222.524	50.161.361.020
DFAM	-998.774.131	-11.251.186.526	-8.569.084.748
DUCK	30.673.894.294	26.778.609.882	20.587.347.950
EAST	687.144.882	-1.795.860.708	605.330.297
FAST	27.229.410	-177.991.217	-282.256.364
FITT	-1.939.781.468	-5.205.241.998	-6.800.258.751
HOME	-5.466.822.513	-7.566.890.123	-33.529.566.972
HOTL	-3.928.406.107	-20.696.657.538	-12.280.191.585
HRME	-6.381.766.371	-15.704.654.719	-23.883.837.246
ICON	2.771.283.058	1.398.763.616	2.172.481.800
INPP	-2.624.998.302	130.162.418.777	73.910.838.717
JGLE	-29.311.623.851	47.425.161.601	-64.802.183.891
JIHD	-16.767.606	-64.518.253	-128.911.988
JSPT	-109.821.750	-89.258.588	-294.900.703
KPIG	-47.346.426.103	73.093.148.211	105.067.905.142
MAMI	904.020.266	43.078.182	-344.676.805
MAPB	-15.505	-114.835	-148469
MINA	-42.103.821.843	-45.504.278.146	-41.505.560.773
NASA	-1.415.260.480	-3.209.507.988	-3.553.213.367
NATO	-1.016.053.118	-1.934.291.299	-2.029.970.914
PANR	-29.985.856	-74.883.701	-100.015.304
PDES	-18.527.548.115	-50.366.725.420	-73.830.687.583

PGJO	-3.595.553.134	-5.250.409.948	-6.139.261.267
PGLI	445.011.457	-1.354.712.909	614.729
PJAA	-10.371.226.429	-146.378.753.223	-252.588.416.872
PNSE	-16.566.561.117	-25.253.588.048	-37.504.285.527
PSKT	-4.905.774.569	-11.231.510.102	-15.358.870.098
PTSP	-8.124.086	-46.916.865	-59.028.557
PZZA	12.659.357.878	13.899.514.905	-8.233.470.530
SHID	9.653.631.806	22.263.469.725	-28.509.759.474
SOTS	-3.977.068.331	-12.278.171.832	-13.822.674.627
Rata-rata	-5.568.959.332	-5.568.410.430	-14.565.007.662

Data diolah dari idx.co.id

Pada tabel tersebut terlihat bahwa profitabilitas perusahaan yang terdaftar di sektor ini mengalami penurunan dari triwulan I hingga triwulan III pada tahun 2020. Pada triwulan pertama rata-rata profitabilitas yang dicatatkan oleh perusahaan pada sektor ini adalah -5.568.959.33, pada triwulan kedua rata-rata profitabilitas pada sektor ini menghadapi penurunan namun penurunan yang dicatatkan tidak terlalu besar, rata-rata profitabilitas pada triwulan kedua adalah -5.568.410.430. Pada triwulan ketiga rata-rata profitabilitas mengalami penurunan yang sangat drastis, adanya penerapan PSBB tahap kedua sangat mempengaruhi keuntungan perusahaan yang tercatat pada sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata sehingga hampir semua profitabilitas perusahaan pada triwulan ini mencatatkan kerugian bersih, hanya satu perusahaan yang mencatatkan laba pada triwulan ketiga yaitu perusahaan MNC Land Tbk. (KPIG), rata-rata profitabilitas pada triwulan ketiga adalah -14.565.007.662 yang artinya rata-rata perusahaan pada sektor ini mengalami kerugian pada triwulan pertama hingga triwulan ketiga.

Sepanjang tahun 2020 sektor ini terus mengalami penurunan kinerja hal tersebut dapat dilihat dari keuntungan perusahaan pada sektor ini yang mengalami penurunan sampai mengalami kerugian pada triwulan pertama hingga triwulan ketiga. Penurunan laba perusahaan pada sektor hotel, restoran dan pariwisata terjadi karena adanya penurunan pendapatan yang diperoleh sepanjang tahun 2020. Rata-rata perusahaan pada sektor ini mengalami penurunan pendapatan karena menurunnya kunjungan wisatawan akibat dari kebijakan pemerintah yang menutup tempat wisata dan membatasi kegiatan operasional sektor ini untuk mengurangi penyebaran Covid-19 di Indonesia.

Adanya penurunan kinerja keuangan pada sektor ini menimbulkan sentimen negatif terhadap para investor. Tidak adanya kepastian akan berakhirnya pandemi ini dan kebijakan pemerintah yang membuat sektor ini semakin terpuruk membuat investor semakin ragu untuk tetap mempertahankan kepemilikan sahamnya pada sektor hotel, restoran dan pariwisata. Penurunan kinerja keuangan perusahaan pada sektor ini juga dapat dilihat menggunakan analisis rasio profitabilitas dan likuiditas perusahaan. Rasio profitabilitas diukur menggunakan margin laba kotor atau *Gross Profit Margin*, margin laba bersih atau *Net Profit Margin*, rasio margin laba operasi atau *Operating Profit Margin (OPM)* dan rasio pengembalian aset atau *Return On Asset*, sedangkan rasio likuiditas diukur menggunakan rasio lancar atau *current ratio*, rasio cepat atau *quick ratio* dan rasio kas atau *cash ratio*. Berikut adalah data rasio profitabilitas dan likuiditas beberapa perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata pada periode

Januari hingga September 2019 dan periode Januari hingga September 2020 sebagai perbandingan sebelum dan setelah adanya pandemi Covid-19.

Tabel 1.3 Rasio Profitabilitas dan Likuiditas Perusahaan Bulan Januari sampai September 2020

No	Kode	GPM	OPM	NPM	ROA	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio
1	BUVA	56,5	-7,41	-18,51	-2,71	28,27	27,49	1,08
2	DFAM	61,00	6,79	4,37	2,06	160,18	46,71	25,98
3	EAST	63,10	23,35	11,65	2,43	159,18	157,22	27,35
4	FITT	43,18	-64,91	-64,63	-10,08	69,07	67,50	54,73
5	HOME	-53,98	-108,73	-188,72	-1,90	661,87	661,87	7,77
6	HRME	56,31	5,48	-3,39	-0,40	218,96	216,06	60,82
7	JSPT	67,96	13,77	11,08	2,57	175,40	174,22	86,70
8	MINA	62,13	-1,33	8,76	0,64	1620,84	1617,9	222,07
9	PGLI	29,65	-31,24	21,31	3,32	227,31	216,36	146,28
10	PJAA	51,62	32,29	17,15	5,69	102,64	100,85	75,62
11	PZZA	67,31	6,88	5,02	9,48	131,86	73,27	23,69
	Rata-rata	45,89	-11,37	-17,81	1,01	323,23	305,40	66,55

Data didapat dari Jurnal Gunawan *et al.*, 2021

Tabel 1.4 Rasio Profitabilitas dan Likuiditas Perusahaan Bulan Januari sampai September 2020

No	Kode	GPM	OPM	NPM	ROA	Current Ratio	Quick Ratio	Cash Ratio
1	BUVA	45,62	-124,16	-190,7	-2,77	20,6	20,51	0,14
2	DFAM	55,29	-14,08	-14,34	-2,99	179,3	39,8	6,9
3	EAST	61,25	0,58	2,5	0,23	149,73	144,61	13,78
4	FITT	-0,46	-188,09	-187,55	-11,02	16,78	15,99	5,37
5	HOME	-18,83	-103,8	-119,82	-0,5	679,92	679,92	4,05
6	HRME	52,16	-37,81	-67,36	-2,56	152,6	151,53	31,27
7	JSPT	56,84	-35,34	-61,78	-4,79	166,49	165,55	73,92
8	MINA	45,38	-203,99	-200,49	-4,28	978,23	974,55	81,66
9	PGLI	36,07	-33,35	-45,09	-5,16	182,14	174,45	132,2
10	PJAA	0,53	-55,79	-82,66	-5,98	34,64	33,83	20,47

11	PZZA	65,19	0,49	-0,32	-0,38	82,42	28,28	8,21
	Rata-rata	36,28	-72,3	-87,96	-3,65	240,26	220,82	34,36

Data didapat dari Jurnal Gunawan *et al.*, 2021

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua rasio profitabilitas dan likuiditas mengalami penurunan pada tahun 2020. Penurunan paling signifikan terjadi pada rasio *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Current Ratio* dan *Quick Ratio*. Pada periode 2019 rata-rata *Operating Profit Margin* adalah -11,37 kemudian menurun menjadi -72,3 pada tahun 2020. Rata-rata *Net Profit Margin* pada 2019 adalah -17,81 kemudian menurun menjadi -87,96. Nilai rata-rata rasio likuiditas *Current Ratio* pada 2019 adalah 323,23 kemudian menurun menjadi 240,26 pada tahun 2020. Rata-rata *Quick Ratio* pada tahun 2019 adalah 305,40 kemudian menurun menjadi 220,82 pada tahun 2020.

Penurunan yang terjadi pada rasio profitabilitas dan likuiditas adalah karena adanya penurunan jumlah kunjungan wisatawan pada sektor hotel dan destinasi wisata dikarenakan penerapan peraturan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang dilakukan oleh pemerintah untuk mengurangi penyebaran virus Covid-19 di Indonesia.

Penurunan kinerja keuangan perusahaan pada sektor ini berdampak terhadap penjualan dan pembelian saham yang akan mengakibatkan menurunnya harga saham perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata. Penurunan harga saham tersebut dapat dilihat dalam tabel di bawah ini :

Tabel 1.5 Perkembangan harga saham beberapa perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata

Tanggal	BAYU	DFAM	DUCK	FAST	HRME	INPP	PANR	PJAA	PZZA
06/2019	1340	855	1465	1225	436	880	388	1300	1090
07/2019	1225	855	1545	1350	740	740	378	1145	1015
08/2019	1595	955	1635	1435	915	810	374	1050	1005
09/2019	1635	1015	1660	1400	1005	825	374	1010	1095
10/2019	1540	1095	1905	1400	1015	800	346	1095	1190
11/2019	985	402	1145	1375	1025	845	334	950	1160
12/2019	1180	400	1220	1275	860	840	334	985	1110
01/2020	1030	392	1220	1200	1045	1005	292	915	990
02/2020	1110	384	1150	1145	905	925	192	825	930
03/2020	970	338	354	1000	610	725	95	436	585
04/2020	955	424	392	1100	230	770	51	416	625
05/2020	1015	400	470	955	150	705	93	466	725
06/2020	1035	334	505	935	90	650	101	530	790

Sumber : www.idx.co.id

Grafik diatas memperlihatkan harga saham perusahaan yang terdaftar pada sub sektor hotel, restoran dan pariwisata menjadi sektor yang mengalami penurunan harga saham secara drastis pada bulan Maret 2020 karena adanya pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia. Penurunan yang cukup drastis terjadi pada perusahaan Pembangunan Jaya Ancol Tbk. (PJAA) yang mengalami penurunan sebesar 47% dimana harga saham pada bulan Februari sebesar Rp 825 dan pada bulan berikutnya mengalami penurunan secara drastis sebesar Rp 436 hanya dalam waktu sebulan. Sama seperti perusahaan PJAA, harga saham perusahaan PANR juga mengalami penurunan yang sangat drastis sebesar 50,52% dari Rp 192 menjadi Rp 95.

Pandemi Covid-19 tidak hanya mempengaruhi harga saham perusahaan namun juga mempengaruhi penjualan dan pembelian saham perusahaan di sektor hotel, restoran dan pariwisata. Hal tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut ini.

Tabel 1.6 Penjualan dan Pembelian Saham pada Peristiwa Pengumuman Kasus Covid-19 Pertama di Indonesia

Pengumuman Kasus Covid-19 Pertama di Indonesia				
Kode Perusahaan	rata-rata penjualan sebelum	rata-rata penjualan sesudah	rata-rata pembelian sebelum	rata-rata pembelian sesudah
AKKU	1849940	1654080	0	0
ARTA	1380	1320	0	60
BAYU	6420	1760	79920	3280
BUVA	169860	237580	6260	9580
CLAY	2660	2140	240	940
DFAM	13880	29420	8660	20460
DUCK	28760	5980	1780	13660
EAST	123180	252440	68400	350020
FAST	3700	340	1520	34440
FITT	54880	8860	102680	2400
HOME	0	0	0	0
HOTL	3840	15420	1480	6380
HRME	11140	16120	9580	28300
ICON	9180	46980	4000	4880
INPP	3580	44020	2100	240
JGLE	134329640	138041940	0	0
JIHD	5000	3500	2440	3540
JSPT	140	140	120	480
KPIG	66080	346980	262340	275800
MAMI	505220620	949403740	0	0
MAPB	1320	4980	2560	1440
MINA	135620	1130160	313840	364200
NASA	0	0	0	0
NATO	510540	8600	48320	83880
NUSA	72643520	69184600	0	0
PANR	14240	270620	49880	36280

PDES	2180	3060	280	120
PGJO	62340	23760	6580	6500
PGLI	720	1420	680	20
PJAA	86900	74860	5860	460
PNSE	100	160	260	800
PSKT	26353580	26058100	0	0
PTSP	40	100	40	100
PZZA	123980	16240	32340	26960
SHID	49140	29380	220	540
SOTS	18240	36100	220	340
Rata-rata	20608509	32970969,44	28128	35447,2222

Data diolah dari idx.co.id

Dari data yang terdapat dalam tabel menunjukkan bahwa rata-rata data penjualan pada sektor ini lebih tinggi dibandingkan dengan data pembeliannya. Pada saat sebelum terjadinya peristiwa pertama data penjualan saham pada perusahaan yang terdaftar di sektor ini adalah 20608509 sedangkan pada saat setelah terjadinya peristiwa nilai penjualan saham adalah 32970969,44, terjadi peningkatan penjualan saham setelah peristiwa ketiga terjadi.

Data pembelian saham mengalami peningkatan setelah terjadinya peristiwa ketiga. Data pembelian saham sebelum peristiwa ini adalah 28128 dan setelah terjadinya peristiwa adalah 35447,22.

Pada peristiwa ini data penjualan saham lebih tinggi dibandingkan dengan pembelian saham.

Tidak hanya pada peristiwa pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia saja yang mempengaruhi penjualan dan pembelian saham pada sektor hotel, restoran dan pariwisata namun peristiwa pengumuman PSBB tahap pertama juga mempengaruhi penjualan dan pembelian saham pada sektor ini. Peristiwa pengumuman PSBB tahap pertama memberikan pengaruh terhadap pasar modal di Indonesia, menurut berita yang dilansir dari laman CNN Indonesia sehari setelah diumumkannya penerapan

PSBB pertama di Jakarta, IHSG berada pada titik tertinggi pada level 4.780,215, dan kemudian mengalami penurunan 3,18% dan berada di zona merah pada level 4.626,69. Terdapat 335 saham yang mengalami penurunan, termasuk saham perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata. Data penjualan dan pembelian saham dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 1.7 Penjualan dan Pembelian Saham pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB Pertama di Kota DKI Jakarta

Pengumuman Penerapan PSBB Pertama di Jakarta				
Kode Perusahaan	rata-rata penjualan sebelum	rata-rata penjualan sesudah	rata-rata pembelian sebelum	rata-rata pembelian sesudah
AKKU	2968560	2592420	0	0
ARTA	16860	8620	60	60
BAYU	2460	11560	200	200
BUVA	9440	2440	14380	141340
CLAY	1820	1700	360	120
DFAM	771560	22940	500	280
DUCK	131060	134220	2184560	2520
EAST	139140	122480	257260	1342480
FAST	2120	920	1100	4360
FITT	20320	101480	30800	2740
HOME	0	0	0	0
HOTL	9400	9040	400	2480
HRME	55608720	28638840	0	0
ICON	42300	19280	27320	6820
INPP	4080	5260	100	880
JGLE	142606400	182861080	0	0
JIHD	5000	20620	960	7960
JSPT	260	280	0	20
KPIG	958360	816860	831000	705920
MAMI	778381380	1153775300	0	0
MAPB	29720	20520	340	520
MINA	1842940	1429440	0	0
NASA	14220	19860	0	140

NATO	34240	493360	133360	80900
NUSA	58129200	56711760	0	0
PANR	11720	523200	38720	1900
PDES	5500	5600	0	0
PGJO	49840	44160	240	6580
PGLI	1620	600	20	20
PJAA	10720	16420	39240	660
PNSE	1900	160	4560	0
PSKT	71383000	26570960	0	0
PTSP	120	60	0	0
PZZA	21100	42660	49760	111740
SHID	39740	15100	0	0
SOTS	7300	11460	60	100
Rata-rata	30923948	40418073,9	100425	67242,778

Data diolah dari idx.co.id

Dari data yang terdapat dalam tabel menunjukkan bahwa rata-rata data penjualan pada sektor ini lebih tinggi dibandingkan dengan data pembeliannya. Pada saat sebelum terjadinya peristiwa kedua data penjualan saham pada perusahaan yang terdaftar di sektor ini adalah 30923948 sedangkan pada saat setelah terjadinya peristiwa nilai penjualan saham adalah 40418073,9, terjadi peningkatan penjualan saham setelah peristiwa ketiga terjadi.

Berbanding terbalik dengan data penjualan saham, data pembelian saham mengalami penurunan setelah terjadinya peristiwa ketiga. Data pembelian saham sebelum peristiwa ini adalah 100425 dan setelah terjadinya peristiwa adalah 67242,778.

Pada peristiwa ini data penjualan saham lebih tinggi dibandingkan dengan pembelian saham.

Setelah terjadi penerapan PSBB tahap pertama terjadi penerapan PSBB tahap kedua di beberapa provinsi dan kota di Indonesia, bahkan penerapan PSBB tahap kedua di Indonesia lebih ketat dan lebih menyeluruh. Hampir semua kota di Indonesia menerapkan PSBB kedua, hal tersebut dikarenakan jumlah kasus Covid-19 yang terus menerus mengalami peningkatan. Sama seperti pengumuman PSBB sebelumnya atau

PSBB tahap pertama yang membuat IHSG menurun, IHSG kembali dibuat melemah pada pengumuman PSBB tahap kedua. Menurut Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Airlangga Hartato kebijakan PSBB jilid dua menyebabkan IHSG jatuh lebih dari 5%. (Akurat, 2020). Disebutkan bahwa PSBB yang akan diberlakukan mulai 14 September 2020 di Jakarta menjadi salah satu penyebab menurunnya IHSG pada tanggal 10 September 2020.

Tabel 1.8 Penjualan dan Pembelian Saham pada Peristiwa Pengumuman Penerapan PSBB Kedua di Kota DKI Jakarta

Pengumuman Penerapan PSBB Kedua di Jakarta				
Kode Perusahaan	rata-rata penjualan sebelum	rata-rata penjualan sesudah	rata-rata pembelian sebelum	rata-rata pembelian sesudah
AKKU	1784520	2418900	0	0
ARTA	2600	2760	880	300
BAYU	8140	13500	1620	80
BUVA	47500	70640	93120	160460
CLAY	2200	680	20	20
DFAM	124480	21400	0	0
DUCK	451100	166640	134140	101100
EAST	169320	190380	202540	221880
FAST	64100	32040	373140	337640
FITT	38020	22580	54360	63980
HOME	0	0	0	0
HOTL	851800	810480	0	0
HRME	11191000	15902920	0	0
ICON	48360	21660	60460	56320
INPP	3760	5960	1440	2060
JGLE	0	0	0	0
JIHD	4900	4760	1140	8880
JSPT	1880	1780	0	480
KPIG	1337760	1983800	831700	284240
MAMI	733055640	915954300	0	0
MAPB	1360	21520	2800	1380
MINA	1422060	1808120	0	0
NASA	0	0	0	0
NATO	226340	153260	193200	195440

NUSA	0	0	0	0
PANR	102220	286060	155400	80800
PDES	200	100	120	2440
PGJO	8800	25080	94320	13180
PGLI	4700	3440	260	500
PJAA	15300	65440	11740	10580
PNSE	140	1340	0	0
PSKT	22765240	32824060	0	0
PTSP	780	420	0	0
PZZA	84860	48520	16580	39660
SHID	880	920	0	0
SOTS	3500	18600	0	0
Rata-rata	21495096	27024501,67	61916	43928,33333

Data diolah dari idx.co.id

Dari data yang terdapat dalam tabel menunjukkan bahwa rata-rata data penjualan pada sektor ini lebih tinggi dibandingkan dengan data pembelianya. Pada saat sebelum terjadinya peristiwa ketiga data penjualan saham pada perusahaan yang terdaftar di sektor ini adalah 21495096 sedangkan pada saat setelah terjadinya peristiwa nilai penjualan saham adalah 27024501,67, terjadi peningkatan penjualan saham setelah peristiwa ketiga terjadi.

Berbanding terbalik dengan data penjualan saham, data pembelian saham mengalami penurunan setelah terjadinya peristiwa ketiga. Data pembelian saham sebelum peristiwa ini adalah 61916 dan setelah terjadinya peristiwa adalah 43928,3. Pada peristiwa ini data penjualan saham lebih tinggi dibandingkan dengan pembelian saham.

Penelitian ini menggunakan analisis studi peristiwa untuk menguji apakah terdapat informasi di dalam suatu peristiwa. Apabila peristiwa tersebut mengandung suatu informasi, maka diharapkan informasi tersebut dapat bereaksi dengan pasar modal. Reaksi pasar modal dalam penelitian ini diukur dengan variabel *abnormal return*, *market capitalization*, *trading volume activity* dan frekuensi perdagangan pemilihan

keempat variabel tersebut untuk melihat apakah informasi tersebut berdampak pada peristiwa yang sedang berlangsung.

Abnormal return merupakan kelebihan pengembalian sesungguhnya terhadap pengembalian normal (Jogiyanto, 2013:609). *Abnormal return* terjadi karena adanya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu, seperti suasana politik, pengumuman dividen, stock split, penerbitan laporan keuangan, hari libur nasional, suasana ekonomi global, kejadian luar biasa, dan peristiwa lainnya (Subekti & Rahmawati, 2020).

Suatu peristiwa juga dapat mempengaruhi keaktifan volume perdagangan saham yang diasongkan dalam pasar modal. Menurut Islami & Sarwoko, (2012), *trading volume activity* merupakan suatu jumlah yang berlaku untuk menganalisis gerakan pasar modal terhadap suatu kejadian melalui perubahan kegiatan volume perdagangan saham yang berlangsung di pasar. *Trading volume activity* membandingkan jumlah saham yang dijual dengan total saham yang bergerak dalam jangka waktu tertentu.

Analisis mengenai reaksi pasar modal atas pandemi Covid-19 di Indonesia telah cukup banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Agustiawan & Sujana (2020) membuktikan bahwa tidak ada perbedaan pada variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah berita kebijakan pemerintah mengenai status darurat tragedi Covid-19 pada saham LQ45. Sedangkan pada studi oleh Hindayani (2020) menemukan perbedaan signifikan antara *abnormal return* pertama diumumkan di Indonesia dengan *abnormal return* setelah pengumuman. Pada studi

oleh Ashraf (2020) terletak perbedaan signifikan dalam variabel *trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah pandemi Covid-19. Karena adanya hasil pada penelitian yang bervariasi sebelumnya mengakibatkan peneliti terdorong untuk meneliti variabel yang sama dengan sampel yang berbeda.

Perbedaan dengan studi sampel yaitu studi sampel memanfaatkan data dari 30 hari sebelum kejadian pertama Covid-19 diumumkan di Indonesia dan 30 hari setelah kejadian, sedangkan untuk penelitian ini penulis menggunakan data-data dari 5 hari sebelum kejadian pertama Covid-19 diumumkan di Indonesia dan 5 hari setelah peristiwa tersebut. Pemilihan periode pengamatan tersebut dipilih untuk menghindari efek pengganggu (*confounding effects*) yaitu untuk menjauhi konsekuensi terbaurnya suatu peristiwa yang diamati beserta peristiwa lain. Selain itu sektor yang digunakan sebagai sampel pada penelitian yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu sektor makanan dan minuman, sedangkan sampel yang penulis ambil untuk penelitian ini adalah sektor hotel, restoran, dan pariwisata. Pengambilan sektor hotel, restoran dan pariwisata menjadi sampel pada penelitian ini karena sektor tersebut merupakan sektor yang paling terdampak risiko adanya Covid-19. Variabel yang dipakai pada analisis ini juga masih jarang digunakan untuk penelitian mengenai kejadian Covid-19 di Indonesia seperti variabel frekuensi perdagangan serta *market capitalization*.

Perbedaan lainnya yaitu model yang dipakai dalam pengukuran *abnormal return* memanfaatkan *market adjusted model*, yang masih jarang digunakan pada kasus ini. Pemilihan model ini untuk memudahkan peneliti dalam melakukan penelitian dikarenakan model ini tidak memerlukan periode estimasi.

Studi ini mengambil beberapa peristiwa untuk diteliti selain dari kejadian pengumuman pertama permasalahan Covid-19 di Indonesia. Peristiwa lainnya yang dapat mempengaruhi pasar modal adalah kebijakan pemerintah dalam mengurangi penyebaran virus Covid-19 di Indonesia yaitu pengumuman penerapan PSBB tahap pertama dan pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta. Penerapan PSBB tidak hanya dilakukan sekali di Kota Jakarta namun dilakukan beberapa kali di Jakarta dan di beberapa kota lainnya. Penerapan PSBB di Jakarta kembali dilakukan secara ketat pada bulan september dikarenakan kasus Covid-19 yang kembali mengalami kenaikan secara drastis.

Menurut Menteri Pariwisata dan Ekonomi Kreatif Wishnutama Kusubandio, Penerapan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) mengharuskan masyarakat untuk lebih banyak melakukan aktivitas di dalam rumah, yang menyebabkan penurunan tajam pada kunjungan hotel dan restoran. Alasan peneliti memilih peristiwa pengumuman penerapan PSBB di Kota DKI Jakarta karena penerapan PSBB pertama dan penerapan PSBB tahap kedua pertama kali dilakukan di kota tersebut dan menurut Fakhru penurutan IHSG yang terjadi setelah pengumuman penerapan PSBB pertama di Jakarta karena Jakarta menyumbang sekitar 17% PDB Indonesia jadi adanya peristiwa yang berhubungan dengan Kota DKI Jakarta akan mempengaruhi pasar modal di Indonesia (Tirto, 2020).

Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian **“Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19 Di**

Indonesia (Studi Empiris pada Sub Sektor Hotel, Restoran & Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta, dan pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta?
2. Apakah terdapat perbedaan *market capitalization* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta, dan pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta?
3. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta, dan pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta?
4. Apakah terdapat perbedaan frekuensi perdagangan perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta, dan pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta, dan pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta.
2. Untuk mengetahui adanya perbedaan *market capitalization* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta, dan pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta.
3. Untuk mengetahui adanya perbedaan *trading volume activity* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia, pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta, dan pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta.
4. Untuk mengetahui adanya perbedaan frekuensi perdagangan perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta, dan pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang terkait. Selain itu penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap ilmu akuntansi dan pengembangan teori, terutama teori yang berkaitan dengan reaksi pasar seperti *abnormal return*, *trading volume activity*, *market capitalization*, dan frekuensi perdagangan pada saat terjadi peristiwa-peristiwa tertentu.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan dan dalam meningkatkan kinerja perusahaan, serta bagi investor dalam mengambil keputusan investasi ketika terjadi suatu peristiwa di suatu perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Efisiensi Pasar

Pasar modal yang efisien ialah pasar modal yang mampu menanggapi dengan cepat dan tepat untuk memperoleh harga kesetimbangan baru dan menggambarkan semua informasi yang ada. Pergantian harga saham menurut teori efisiensi pasar tidak bergantung pada harga saham di masa lalu. Perubahan harga saham disini terjadi karena adanya berbagai data yang ada dan muncul di pasar. Informasi yang tersebar dan bertautan dengan saham hendak membuahkan terjadinya perubahan harga saham.

Menurut Fama (1970) terdapat tiga struktur pasar yang efisien atau *Efficient Market Hypothesis* (EMH), ketiga pasar tersebut adalah :

1. **Efisiensi dalam bentuk lemah atau weak form** merupakan pasar efisiensi dalam struktur yang lemah hal tersebut dikarenakan biaya yang terbentuk pada masa sekarang merupakan hasil dari masa lalu (historis).

2. **Efisiensi dalam bentuk setengah kuat atau *semi strong*** merupakan pasar efisiensi yang mengartikan bahwa harga pasar saham sekarang ialah gambaran dari informasi di masa lalu ditambah dengan informasi yang diumumkan.
3. **Efisiensi dalam bentuk kuat atau *strong form*** merupakan pasar efisien yang dimana harga pasar saham sekarang merupakan cerminan dari informasi historis ditambah dengan semua informasi yang diumumkan dan juga ditambah dengan informasi yang tidak diumumkan. Pada bentuk pasar ini tidak akan ada satu investor yang mendapatkan *abnormal return*.

2.1.2 Pasar Modal

Pasar modal merupakan perkaitan antara pihak yang mempunyai keunggulan dana serta pihak yang memerlukan dana melalui transaksi sekuritas (Tandelilin, 2010:13). Di beberapa negara, terlebih di beberapa negara yang meyakini sistem ekonomi pasar (termasuk Indonesia), pasar modal dijadikan salah satu sumber perkembangan bagi perekonomian, karena pasar modal dijadikan sebagai sumber dana pilihan pada perusahaan.

Pasar modal di Indonesia berperan sebagai sumber pembiayaan dalam dunia bisnis, selain dari itu pasar modal dapat dijadikan media bagi masyarakat yang ingin menanamkan modal baik itu dengan modal yang besar maupun kecil.

2.1.3 Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2013:609), *abnormal return* merupakan perbedaan antara pengembalian sesungguhnya (*actual return*) dengan pengembalian yang diharapkan

(*expected return*). *Return* sesungguhnya (*actual return*) ialah *return* yang berlangsung dalam waktu ke-t, pengembalian tersebut adalah selisih antara biaya sekarang relatif dengan biaya saham sebelumnya. Sementara itu, *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan keuntungan atau pengembalian yang diharapkan oleh pihak investor yang akan didapatkannya di kemudian hari atas dana yang telah ditempatkannya. Perhitungan *abnormal return* dilakukan dengan cara menghitung terlebih dahulu nilai *actual return* dan *expected return*.

Model pengujian *expected return* yang digunakan pada analisis ini adalah *Market-adjusted model*. Pemilihan model pengujian ini untuk memudahkan peneliti dalam melakukan penelitian karena model pengujian *Market-adjusted model* tidak membutuhkan periode estimasi, hal tersebut membuat pengujian menjadi lebih ringkas. Model perhitungan *Market-adjusted model* ini memprediksi nilai *expected return* berdasarkan pada pengembalian indeks pasar (Suganda, 2018:3).

Abnormal return dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto,2013:611) :

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

Dimana :

$AR_{i,t}$: return tidak normal (*abnormal return*) saham i pada periode peristiwa ke- t

$R_{i,t}$: return sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk saham ke i pada periode peristiwa ke- t

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham ke i untuk periode peristiwa ke- t.

Untuk mengukur *abnormal return* maka terlebih dahulu harus dilakukan pengukuran pengembalian sesungguhnya dan pengembalian yang diharapkan. *Actual return* dihitung menggunakan rumus berikut ini (Jogiyanto, 2013:611) :

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

Keterangan :

$R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

$P_{i,t}$: Harga saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

$P_{i,t-1}$: Harga saham ke-i pada periode peristiwa ke-(t-1)

Menurut Jogiyanto (2013) terdapat tiga model pengukuran tingkat pengembalian yang diinginkan atau *expected return* , ketiga model pengukuran tersebut diantaranya:

1. Mean Adjusted Model

Model diserasikan rata-rata atau *mean adjusted model* adalah model perhitungan *expected return* yang memandang bahwa *expected return* berharga konsisten yaitu sebanyak nilai rata-rata *actual return* sebelumnya sepanjang periode estimasi. Dalam model ini, *return* ekspektasi dapat diperoleh dengan melakukan pembagian terhadap *return* realisasi sekuritas dan lamanya periode estimasi. Rumus dalam mengukur *expected return* dengan menggunakan *mean adjusted model* sebagai berikut (Jogiyanto, 2013:611) :

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum R_{it}}{T}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$: *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$\sum R_{i,t}$: *actual return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

T : Lamanya periode estimasi

Periode estimasi atau *estimation period* biasanya menggunakan periode sebelum terjadinya peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga sebagai periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. Market Model

Market model atau model pasar adalah model perhitungan *expected return* yang memiliki pengamatan yang dimana biaya dari suatu sekuritas berfluktuasi sejalan dengan indeks pasar. Menurut Jogiyanto (2013) rata-rata saham lebih sering mendapati peningkatan harga ketika indeks harga saham gabungan mengalami kenaikan dan berlaku juga kebalikannya.

Taksiran *expected return* menggunakan model pasar (*market model*) ini dapat dikerjakan dengan dua tahap, yaitu :

1. Menggunakan data realisasi selama periode estimasi untuk membangun model ekspektasi.

2. Menggunakan model ekspektasi ini untuk memperkirakan *return* ekspektasi selama periode jendela.

Model ekspektasi dapat terbentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) melalui persamaan (Jogiyanto, 2013:611):

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

α_i : *intercept*, independen terhadap R_{mt}

$\beta_i R_{mt}$: *slope*, risiko sistematis, dependen terhadap R_{mt}

ε_{it} : kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t

3. Market Adjusted Model

Menurut metode perhitungan model ini pendugaan sempurna untuk memperkirakan *return* suatu sekuritas ialah dengan menggunakan *return* indeks pasar pada saat itu. Dalam metode perhitungan ini tidak memerlukan periode estimasi untuk membuat modelnya, hal tersebut dikarenakan *return* sekuritas yang diestimasi serupa dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2013:611) .

$$E(R_{i,t}) = R_{mt}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{mt} : *return* sekuritas pada waktu ke -t.

Harga saham harian IHSI dapat ditemukan pada website *yahoo finance* dengan nama *Jakarta Composite Index*. Untuk menghitung R_{mt} digunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto:2013:611) :

$$R_{m,t} = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} : *return* pasar pada waktu periode

$IHSI_t$: indeks harga saham hari ke-t

$IHSI_{t-1}$: indeks harga saham hari ke-t-1

2.1.4 Market Capitalization

Kapitalisasi pasar atau *market capitalization* merupakan kualitas pasar yang berasal dari saham yang diwujudkan suatu emiten (Rahardjo, 2006:41). Menurut Fakhruddin (2008:115) kapitalisasi pasar mengacu kepada kualitas suatu perusahaan yang telah tercatat di bursa saham. Secara umum, saham beserta kapitalisasi pasar yang cukup besar merupakan tujuan investasi berkepanjangan bagi investor untuk berinvestasi, karena selain pembagian dividen dan eksposur risiko yang relatif rendah, perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang luar biasa (Mufreni & Amanah, 2015).

Nilai kapitalisasi pasar yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi ukuran perusahaan tersebut. Dengan semakin bertambahnya ukuran perusahaan maka investor akan semakin lama menahan kepemilikan sahamnya. Hal tersebut terjadi

karena menurut pandangan investor perusahaan besar memiliki keuangan yang cenderung stabil dan mempunyai prospek yang bagus untuk berkepanjangan.

2.1.5 Trading Volume Activity

Indikator aktivitas perdagangan antara lain volume perdagangan saham antara investor dan nilai perdagangan selama transaksi atau dalam jangka waktu tertentu (Tandelilin, 2010:35). *Trading Volume Activity* (TVA) adalah setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor dalam pergerakan harga saham.

Menurut Yahya (2008) aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) merupakan ukuran apakah pengumuman dari perusahaan berhubungan dengan kenaikan volume aktivitas perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan pada saat pengumuman.

Semakin tinggi volume perdagangan saham suatu perusahaan menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut banyak diminati oleh para investor. Hal tersebut akan mempengaruhi kenaikan harga saham suatu perusahaan. Peningkatan volume perdagangan saham dianggap dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor yang dilihat dari kualitas informasi yang diumumkan. Jika informasi yang diumumkan memiliki daya prediksi sesuai dengan yang diharapkan, maka informasi tersebut akan mendorong peningkatan volume perdagangan.

Untuk mengukur *Trading volume activity* (TVA) dapat dilakukan dengan membagikan jumlah harga saham yang diperdagangkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar dalam pasar modal pada waktu tertentu (Husnan, 2009:63).

2.1.6 Frekuensi Perdagangan

Frekuensi perdagangan adalah berapa kali transaksi jual beli terjadi pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu (Harsono, 2003). Menurut Ningsih (2012) frekuensi perdagangan saham merupakan jumlah transaksi yang terjadi pada suatu periode tertentu.

Menurut Silviani, dkk., (2014) Saham yang memiliki frekuensi perdagangan besar diduga dipengaruhi transaksi saham yang sangat aktif. Hal ini disebabkan karena banyaknya minat investor, dan dengan demikian dapat diketahui saham tersebut diminati investor atau tidak.

2.1.7 Event Study

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2013:643). Menurut Hartono (2005) studi peristiwa adalah studi yang digunakan untuk memahami reaksi pasar terhadap peristiwa yang terjadi.

Pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, begitu juga sebaliknya jika pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak terdapat *abnormal return* pada pasar. Selain itu reaksi pasar

juga dapat dijadikan sebagai pengukuran tingkat likuiditas saham pada pasar modal melalui *trading volume*, *market capitalization* dan frekuensi perdagangan

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Nama Penulis	Judul Jurnal	Variabel	Hasil Penelitian
Inri Sambuari Ivone Saerang Joubert Maramis (2020)	B. S. B. Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel yang digunakan dalam meneliti perbedaan pada penelitian ini yaitu <i>abnormal return</i> , frekuensi perdagangan, dan <i>market capitalization</i>	Pada hasil uji gabungan <i>abnormal return</i> dan uji gabungan <i>market capitalization</i> diperoleh hasil yang tidak signifikan. Namun hasil uji gabungan frekuensi perdagangan menunjukkan adanya perbedaan signifikan
HaiYue Liu Yile Wang Dongmei he Cangyu Wang (2020)	Short term response of Chinese stock markets to the outbreak of COVID-19	Variabel yang digunakan dalam meneliti perbedaan pada penelitian ini yaitu <i>abnormal return</i> ,	Terdapat perbedaan secara signifikan <i>abnormal return</i> pada pasar saham China maupun Asia pada saat adanya wabah COVID-19 di China
Salsa Dilla Linda Karlina Sari Noer Azam Achsani (2020)	Estimating The Effect Of The Covid-19 Outbreak Events On The Indonesia Sectoral Stock Return	Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah wabah COVID-19 menyebabkan <i>abnormal return</i> dalam indeks saham sektoral.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>abnormal return</i> ditemukan pada sektor Industri Dasar dan Kimia, sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi, sektor Pertanian, dan sektor Pertambangan.
Tasya Nabila Audina Putri (2020)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Fluktuasi Rupiah Atas	Variabel yang digunakan dalam meneliti perbedaan pada penelitian ini	Hasil pada uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang

	Pandemi COVID-19 (Studi pada Perusahaan yang terdaftar pada LQ45 di Bursa Efek Indonesia)	yaitu reaksi pasar modal yang diukur menggunakan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	signifikan rata-rata <i>abnormal return</i> saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa fluktuasi mata uang Rupiah terhadap dolar AS . Hasil dari uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>trading volume activity</i> pada periode sebelum dan sesudah peristiwa fluktuasi Rupiah terhadap dolar AS.
Komang Endri Agustiawan Edy Sujana (2020)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Pemerintah Tentang Status Darurat Bencana Covid-19	Variabel yang digunakan dalam meneliti perbedaan pada penelitian ini yaitu rata-rata <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> yang signifikan pada saham-saham LQ45 periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan pemerintah tentang status darurat bencana Covid-19
Badar Nadeem Ashraf (2020)	<i>Stock Market Reaction to COVID-19: Evidence in Customer Goods Sector with the Implication for Open Innovation</i>	Variabel yang digunakan dalam meneliti perbedaan pada penelitian ini yaitu <i>trading volume activity</i>	Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pandemi COVID-19.
Alriani Roni Marjam Mangantar	Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman	Variabel yang digunakan dalam meneliti perbedaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan yang

Joubert Maramis (2021)	B. Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Akibat Covid-19 Pada Industri Telekomunikasi Di BEI	pada penelitian ini yaitu <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	signifikan variabel <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah diumumkan penerapan PSBB di Indonesia namun variabel <i>trading volume activity</i> tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.
Asih Rahmawati Apriani D.R. Atahau Imanuel Madea Sakti (2020)	Reaksi Pasar Modal Atas Pemberlakuan PSBB Di Tengah Pandemi Covid 19	Variabel yang digunakan dalam meneliti perbedaan pada penelitian ini yaitu <i>abnormal return</i>	Hasil dari penelitian membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata <i>abnormal return</i> saham pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata periode sebelum-sesudah diterapkannya kebijakan PSBB di Indonesia.
Novia Hindayani (2020)	Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa COVID-19 Di Indonesia	Variabel yang digunakan dalam meneliti perbedaan pada penelitian ini yaitu <i>abnormal return</i> dan <i>cumulative abnormal return</i>	Hasil dari penelitian ini yaitu terdapat perbedaan signifikan AR sebelum dengan AR setelah diumumkan Covid-19 pertama di Indonesia. Selain itu juga terdapat perbedaan signifikan negatif CAR subsektor hotel pariwisata dan restoran namun tidak terdapat perbedaan signifikan pada subsektor farmasi, telekomunikasi dan makanan minuman sebelum dan setelah pengumuman Covid-

			19 pertama di Indonesia.
Giska Viona Agatha Suhadak (2019)	Uji Beda <i>Abnormal Return, Trading Volume Dan Market Capitalization</i> Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO BATUBARA	Variabel yang digunakan dalam meneliti perbedaan pada penelitian ini yaitu <i>abnormal return, trading volume</i> dan <i>market capitalization</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Terdapat perbedaan signifikan <i>trading volume</i> dan <i>market capitalization</i> antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.
M. Praveen Kumar N.V. Manoj Kumara (2020)	<i>Market capitalization: Pre and post COVID-19 analysis</i>	Variabel yang digunakan dalam meneliti perbedaan pada penelitian ini yaitu <i>Market Capitalization</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah COVID-19 pada periode 20 Januari- 20 Juni
Adelina A. Sandi Abdul Halim Ati Retna Sari (2016)	Perbedaan Frekuensi Perdagangan Saham, <i>Return Saham</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel yang digunakan dalam meneliti perbedaan pada penelitian ini yaitu Frekuensi Perdagangan Saham, <i>Return Saham</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Hasil penelitian terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham, return saham, dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah pemecahan saham

Sumber : diolah dari beberapa sumber referensi penelitian

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 *Abnormal Return* dan Pandemi Covid-19 di Indonesia

Dalam teori pasar efisien Fama (1970), informasi yang terdapat pada suatu peristiwa akan direspon oleh pasar modal melalui harga saham yang berubah. Ukuran reaksi pasar atas kandungan informasi umumnya menggunakan *return* tidak normal atau *abnormal return* (Setyawasih, 2007). Apabila suatu pengumuman menghasilkan *abnormal return* bagi investor berarti pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi dan sebaliknya pengumuman yang tidak menghasilkan *abnormal return* berarti pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi (Sukirno, 2003).

Pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia merupakan salah satu kejadian/peristiwa yang bersifat tidak dapat diprediksi, serta mungkin memiliki kandungan informasi yang akan direspon oleh pelaku pasar modal. Adanya peningkatan harian dalam jumlah kasus yang dikonfirmasi dan kematian karena Covid-19 berdampak negatif terhadap *return* saham Ashraf (2020) menyatakan bahwa terdapat hubungan terbalik antara peningkatan jumlah kasus yang dikonfirmasi dengan *return* saham. Sentimen pesimistis investor menyebabkan turunnya *abnormal return* saham. Indeks *abnormal return* saham Asia turun lebih banyak daripada indeks negara lainnya selama wabah Covid-19.

Hasil penelitian yang menunjukkan adanya *abnormal return* ditemukan pada penelitian Hindayani (2020) menyatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan terhadap variabel *abnormal return* pada saat sebelum dan juga sesudah adanya

peristiwa pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia. Hasil yang sama ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Subrata & Werastuti (2020) dalam penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa ada perbedaan yang signifikan pada variabel *abnormal return* sebelum terjadinya peristiwa dengan sesudah terjadinya peristiwa darurat global pandemi atas virus corona oleh WHO . *Abnormal return* pada pasar saham China dan Asia dalam 10 hari perdagangan setelah wabah telah menurun secara signifikan dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) negatif di semua periode *event window* (Liu et al., 2020).

Berdasarkan pembahasan diatas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H_{1a} : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

Pengumuman PSBB pertama di Indonesia yang terjadi di Kota DKI Jakarta menjadi sinyal bagi pemerintah kepada pelaku pasar modal. PSBB yang dilakukan sebagai salah satu bentuk kebijakan yang dibuat oleh pemerintah untuk mengurangi penyebaran virus Covid-19 di Indonesia. PSBB merupakan kebijakan pembatasan kegiatan masyarakat supaya masyarakat lebih sering beraktivitas di dalam rumah dengan harapan bahwa kebijakan tersebut dapat mengurangi penyebaran virus Covid-19 di Indonesia yang pada saat itu terus mengalami kenaikan jumlah kasus positif. Namun kebijakan tersebut membuat beberapa sektor mengalami penurunan karena terbatasnya ruang gerak masyarakat sehingga membuat beberapa sektor mengalami dampak negatif, salah satu sektor yang mengalami dampak yaitu sektor hotel, restoran dan pariwisata. Berkurangnya kunjungan wisatawan membuat sektor ini

harus mengalami penurunan baik dari segi kinerja perusahaan maupun dari pasar modalnya. Pengumuman PSBB menjadi sentimen negatif terhadap harga saham dalam negeri.

Hasil penelitian dari Alam et al., (2020) membuktikan bahwa pasar bereaksi positif terhadap variabel *average abnormal return* selama periode *lockdown* yang dilakukan di negara India. Pada penelitian yang dilakukan oleh Anh & Gan (2020) membuktikan bahwa peningkatan jumlah kasus Covid-19 berdampak buruk terhadap *return* saham di Vietnam namun hasil tersebut berbeda ketika terjadi *lockdown* di Vietnam dimana periode *lockdown* di Vietnam memiliki pengaruh positif terhadap kinerja saham seluruh pasar dan sektor bisnis di Vietnam

H_{1b} : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta.

Setelah penerapan PSBB yang dilakukan pemerintah sempat berhasil menekan perkembangan kasus Covid-19 di Indonesia. Atas dasar hal tersebut pemerintah akhirnya mulai memberlakukan *new normal* sehingga masyarakat tidak terlalu dibatasi lagi aktivitasnya, kelonggaran tersebut akhirnya membuat kasus Covid-19 di Indonesia kembali mengalami kenaikan. Untuk menekan kasus Covid-19 di Indonesia penerapan PSBB yang lebih ketat dilakukan kembali di beberapa Kota hingga Provinsi. Jakarta kembali menjadi kota pertama yang menerapkan PSBB tahap kedua, pengumuman PSBB tahap kedua di Jakarta terjadi pada tanggal 9 September malam, penerapan PSBB Jakarta dilakukan pada tanggal 14 September. Satu hari setelah pengumuman PSBB tahap kedua di Jakarta tepatnya tanggal 10 September IHSG

mengalami penurunan yang sangat drastis hingga BEI harus melakukan *trading halt*. Pengumuman penerapan PSBB tahap kedua memberikan sentimen negatif terhadap investor dan pasar modal.

Hasil penelitian dari Alam et al., (2020) membuktikan bahwa pasar bereaksi positif terhadap variabel *average abnormal return* selama periode *lockdown* yang dilakukan di negara India. Pada penelitian yang dilakukan oleh Anh & Gan (2020) membuktikan bahwa peningkatan jumlah kasus Covid-19 berdampak buruk terhadap *return* saham di Vietnam namun hasil tersebut berbeda ketika terjadi *lockdown* di Vietnam dimana periode *lockdown* di Vietnam memiliki pengaruh positif terhadap kinerja saham seluruh pasar dan sektor bisnis di Vietnam.

H_{1c} : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta.

2.3.2 *Market Capitalization* dan Pandemi Covid-19 di Indonesia

Market capitalization atau kapitalisasi pasar merupakan nilai pasar dari saham yang diterbitkan suatu emiten. Kapitalisasi pasar yang besar biasanya menjadi salah satu hal yang dilihat oleh para investor dalam memilih saham, karena potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus. Menurut Sudiatno & Sudiyatno & Suharmanto (2011) semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham, maka akan semakin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor menganggap perusahaan besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya.

Hasil penelitian dari Sambuari et al., (2020) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada *market capitalization* sebelum dan sesudah adanya pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar & Kumara (2020) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada variabel *market capitalization* sebelum terjadinya peristiwa dan setelah terjadinya peristiwa pandemi Covid-19.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H_{2a} : Terdapat perbedaan terhadap *market capitalization* sebelum dan sesudah adanya pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

Beberapa investor menggunakan kapitalisasi pasar sebagai salah satu indikator dalam mengambil keputusan untuk memilih saham perusahaan mana yang akan dibeli. Kapitalisasi pasar dibagi menjadi tiga yaitu kapitalisasi kecil, sedang dan besar. Semakin besar kapitalisasi pasar suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin diminati oleh para investor.

Dengan adanya pengumuman pertama PSBB di Indonesia membuat banyak harga saham perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata mengalami penurunan karena kebijakan tersebut membuat masyarakat menghabiskan banyak waktunya di rumah sehingga menjadikan sektor pariwisata mengalami penurunan wisatawan, yang akhirnya membuat sektor hotel, restoran dan pariwisata mengalami penurunan.

Hasil penelitian dari Ahn dan Gan (2020) menunjukkan hasil terdapat perbedaan variabel *market capitalization* sebelum dan sesudah peristiwa *lockdown* yang dilakukan di Vietnam. Hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sambuari et al., (2020) dimana dalam penelitian ini tidak terdapat perbedaan pada *market capitalization* sebelum dan sesudah adanya pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia

H_{2b} : Terdapat perbedaan terhadap *market capitalization* sebelum dan sesudah pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta.

Pengumuman PSBB tahap kedua di Jakarta memberikan sentimen negatif terhadap para investor dan pasar modal. Sehari setelah adanya pengumuman PSBB tahap kedua IHSG anjlok hingga 5 persen dan akhirnya terjadi *trading halt* (penutupan sementara). Selama periode 7–11 September, pasar modal mayoritas ditutup pada zona merah. Nilai kapitalisasi pasar bursa anjlok 4,17% menjadi Rp 5.827,724 triliun yang sebelumnya berada di Rp 6.081,396 triliun (Sindonews, 2020). Pada saat harga saham mengalami penurunan, maka biasanya kapitalisasi pasar yang beredar akan mengalami penurunan, dan berlaku sebaliknya.

Hasil penelitian dari Kumar & Kumara (2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan variabel kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah adanya pandemi Covid-19. Hasil yang sama ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ahn dan Gan (2020) terdapat perbedaan pada variabel *market capitalization* sebelum dan setelah peristiwa *lockdown* yang terjadi di Vietnam.

H_{2c} : Terdapat perbedaan terhadap *market capitalization* sebelum dan sesudah pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta.

2.3.3 *Trading Volume Activity* dan Pandemi Covid-19 di Indonesia

Menurut Tandelilin (2010:35) indikator aktivitas perdagangan antara lain volume lembar saham yang ditransaksikan antar investor dan nilai transaksinya pada suatu transaksi ataupun selama satu periode waktu tertentu. Apabila volume perdagangan mengalami peningkatan setelah adanya pengumuman peristiwa tertentu dan peningkatan tersebut disebabkan oleh adanya peningkatan permintaan, maka hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman peristiwa yang terjadi menjadi sinyal yang baik bagi investor atau pelaku pasar. Sebaliknya apabila volume perdagangan mengalami peningkatan penjualan setelah adanya pengumuman peristiwa tertentu maka hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman peristiwa yang terjadi menjadi kabar buruk bagi investor atau pelaku pasar (Jogiyanto, 2013).

Reaksi investor terhadap pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia dapat berupa penjualan saham, karena investor menganggap bahwa saham yang sudah dibeli bisa saja turun nilainya dikarenakan terpengaruh oleh peristiwa yang sedang terjadi.

Pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia merupakan suatu peristiwa yang dapat mengandung informasi dan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Dengan adanya peningkatan volume perdagangan sebelum dan sesudah

pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia dapat menunjukkan bahwa peristiwa tersebut bisa bernilai positif maupun negatif yang dilihat dari besarnya tingkat permintaan dan penawaran saham yang dibandingkan dengan total penjualan saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2020) dan Ashraf (2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah adanya fluktuasi rupiah terhadap dollar karena adanya pandemi Covid-19.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H_{3a} : Terdapat perbedaan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah adanya pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

Salah satu informasi penting yang harus diketahui oleh para investor adalah informasi mengenai volume perdagangan saham pada pasar modal, volume perdagangan saham juga dapat digunakan sebagai tolak ukur dalam melihat seberapa besar reaksi pasar terhadap suatu informasi. Volume perdagangan yang tinggi dapat meningkatkan likuiditas saham. Indikasi adanya reaksi pasar ditunjukkan ketika terjadi perubahan volume perdagangan saham saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar telah menerima informasi tersebut (Zainuddin & Hartono, 1999).

Pengumuman PSBB di Indonesia menjadi bentuk sinyal dari pemerintah kepada pelaku pasar modal. Penerapan PSBB yang diberlakukan untuk mengurangi

penyebaran virus Covid-19 di Indonesia menjadikan perekonomian di Indonesia menjadi tidak stabil bahkan mengalami kontraksi ditengah pemberlakuan PSBB. Dengan keterbatasan pergerakan masyarakat membuat banyak sektor menjadi terhambat. Ketidakstabilan perekonomian akibat penerapan PSBB mengakibatkan dampak yang signifikan kepada kinerja perusahaan serta berpengaruh terhadap pasar modal. Pengumuman PSBB dapat mengandung informasi yang bisa memberikan pengaruh bagi investor dalam mengambil keputusan.

Penelitian dari Diansari et al., (2021) memberikan hasil terdapat perbedaan terhadap variabel *trading volume activity* sebelum dan sesudah adanya pandemi Covid-19 di Indonesia. Hasil tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Ashraf (2020) bahwa ada perbedaan terhadap *trading volume activity* sebelum terjadinya peristiwa dan setelah terjadinya pandemi Covid-19.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah :

H_{3b} : Terdapat perbedaan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta.

Volume perdagangan saham memiliki peran penting bagi para investor, hal tersebut dikarenakan volume perdagangan saham menggambarkan kondisi saham yang diperjualbelikan di pasar modal (Wahyu dan Andi, 2005). Semakin aktif saham di perdagangan pasar modal maka akan semakin besar juga volume perdagangannya. Saham yang memiliki volume perdagangan yang besar akan memberikan *return* saham yang tinggi (Chordia, 2000).

Pengumuman PSBB tahap kedua menjadi sentimen negatif bagi pasar modal di Indonesia. IHSG mengalami penurunan yang sangat drastis bahkan hingga dilakukan *trading halt* (penutupan sementara) dikarenakan IHSG semakin menurun hingga mencapai 5 persen, hal tersebut terjadi akibat dari pengumuman PSBB tahap kedua yang dilakukan di Kota Jakarta. Dalam periode 7-11 September rata-rata volume perdagangan mengalami perubahan sebesar 11,50% menjadi sebesar 11,255 miliar saham berbeda dari periode pekan lalu sebesar 12,718 miliar. Dalam periode pekan ini volume perdagangan mengalami penurunan. Volume perdagangan yang menurun akan menyebabkan *return* saham menjadi menurun. Penurunan volume perdagangan saham yang terjadi dikarenakan adanya aksi penjualan yang cukup signifikan yang dilakukan oleh pihak investor untuk meminimalisir kerugian yang diterima karena harga saham yang mengalami penurunan selama periode tersebut.

Hasil penelitian dari (Ashraf, 2020) membuktikan adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya pandemi Covid-19. Penelitian dari Diansari et al., (2021) memberikan hasil terdapat perbedaan terhadap variabel *trading volume activity* sebelum dan sesudah adanya pandemi Covid-19 di Indonesia.

Dengan adanya hal tersebut dapat disimpulkan bahwa pengumuman PSBB tahap kedua di Kota Jakarta memberikan pengaruh terhadap *trading volume activity*.

H_{3c} : Terdapat perbedaan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta.

2.3.4 Frekuensi Perdagangan dan Pandemi Covid-19 di Indonesia

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. Terjadinya peningkatan permintaan saham akan meningkatkan frekuensi perdagangan. Meningkatnya jumlah frekuensi perdagangan akan membuat harga saham menjadi meningkat sehingga *return* saham akan semakin meningkat (Sambuari et al., 2020). Sebuah saham dikatakan aktif diperdagangkan jika frekuensinya ≥ 75 kali perdagangan. Terjadinya suatu peristiwa dapat mempengaruhi frekuensi perdagangan saham perusahaan di pasar modal, peristiwa dapat memberikan dampak negatif maupun dampak positif terhadap pasar modal. Peristiwa pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia menjadi suatu peristiwa yang dapat memberikan dampak terhadap pasar modal di Indonesia. Peristiwa tersebut dapat mempengaruhi frekuensi perdagangan karena para investor bisa saja melakukan aksi seperti melepaskan kepemilikan sahamnya, hal tersebut dilakukan untuk meminimalisir kerugian yang diterima oleh pihak investor karena harga saham yang mengalami penurunan hal tersebut akan membuat frekuensi perdagangan mengalami penurunan.

Hasil penelitian dari (Sambuari et al., 2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan hasil uji gabungan frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh

(Sandi et al., 2016) menunjukkan hasil yaitu terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham, return saham, dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pemecahan saham (*stock split*).

Berdasarkan pembahasan diatas, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H_{4a} : Terdapat perbedaan terhadap frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah adanya pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia.

Frekuensi perdagangan sangat mempengaruhi jumlah saham yang beredar, saham perusahaan dengan frekuensi perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut merupakan saham teraktif secara tidak langsung apabila suatu saham menjadi saham yang aktif di pasar modal maka hal tersebut akan mempengaruhi volume perdagangan saham. Suatu peristiwa yang terjadi dapat mempengaruhi frekuensi perdagangan perusahaan. Pasar modal sangat sensitif dengan isu dan peristiwa yang tengah terjadi. Salah satu peristiwa yang terjadi untuk mengurangi penyebaran Covid-19 di Indonesia yaitu pembatasan sosial berskala besar atau PSBB. Peristiwa ini telah memberikan pengaruh terhadap pasar modal di Indonesia.

Pengumuman PSBB pertama di Indonesia yang dilakukan di Kota DKI Jakarta menjadi salah satu bentuk sinyal dari pemerintah bagi para investor. Penerapan PSBB yang diberlakukan untuk mengurangi penyebaran virus Covid-19 di Indonesia menjadikan perekonomian di Indonesia menjadi tidak stabil bahkan mengalami kontraksi ditengah pemberlakuan PSBB. Dengan keterbatasan pergerakan masyarakat

membuat banyak sektor menjadi terhambat. Ketidakstabilan perekonomian akibat penerapan PSBB mengakibatkan dampak yang signifikan kepada kinerja perusahaan serta berpengaruh terhadap pasar modal. Pengumuman PSBB dapat mengandung informasi yang bisa memberikan pengaruh bagi investor dalam mengambil keputusan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sandi et al., (2016) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan variabel frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah terjadi peristiwa. Hasil yang sama ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sambuari et al., (2020) dimana dalam penelitian tersebut terdapat perbedaan terhadap variabel frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa Covid-19 di Indonesia.

H_{4b} : Terdapat perbedaan terhadap frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah adanya pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta.

Saham yang aktif merupakan saham yang frekuensi perdagangannya besar, hal tersebut dikarenakan transaksi jual beli saham yang sangat aktif. Saham yang aktif di pasar modal merupakan saham yang paling banyak diminati oleh para investor. Menurut Ang (1997) Peningkatan permintaan saham akan secara tidak langsung menyebabkan terjadinya peningkatan frekuensi perdagangan. Penelitian yang dilakukan oleh Yadav et al., (1999) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara frekuensi perdagangan dengan *return* saham. Suatu peristiwa dapat mempengaruhi pasar modal di Indonesia. Hal tersebut dikarenakan pasar modal

sensitif terhadap segala isu yang tengah terjadi. Pengumuman PSBB menjadi salah satu peristiwa yang mempengaruhi pasar modal di Indonesia. Peristiwa tersebut berhasil membuat IHSG mengalami penurunan hingga memasuki zona merah. Setelah melakukan PSBB pada bulan April, Indonesia kembali menerapkan kebijakan PSBB pada bulan September hal tersebut karena kasus positif Covid-19 yang terus meningkat.

Pengumuman PSBB tahap kedua menjadi sentimen negatif bagi pasar modal di Indonesia. IHSG mengalami penurunan yang sangat drastis bahkan hingga dilakukan *trading halt* (penutupan sementara) selama 30 menit dikarenakan IHSG semakin menurun hingga mencapai 5 persen, hal tersebut terjadi akibat dari pengumuman PSBB tahap kedua yang dilakukan di Kota Jakarta. Dalam periode 7–11 September, rata-rata frekuensi harian mengalami penurunan 0,41% menjadi 712,986 ribu kali transaksi dari pekan lalu sebesar 715,901 ribu kali transaksi (Sindonews, 2020).

Hasil penelitian dari (Sambuari et al., 2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan hasil uji gabungan frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh (Sandi et al., 2016) menunjukkan hasil yaitu terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham, return saham, dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pemecahan saham (*stock split*).

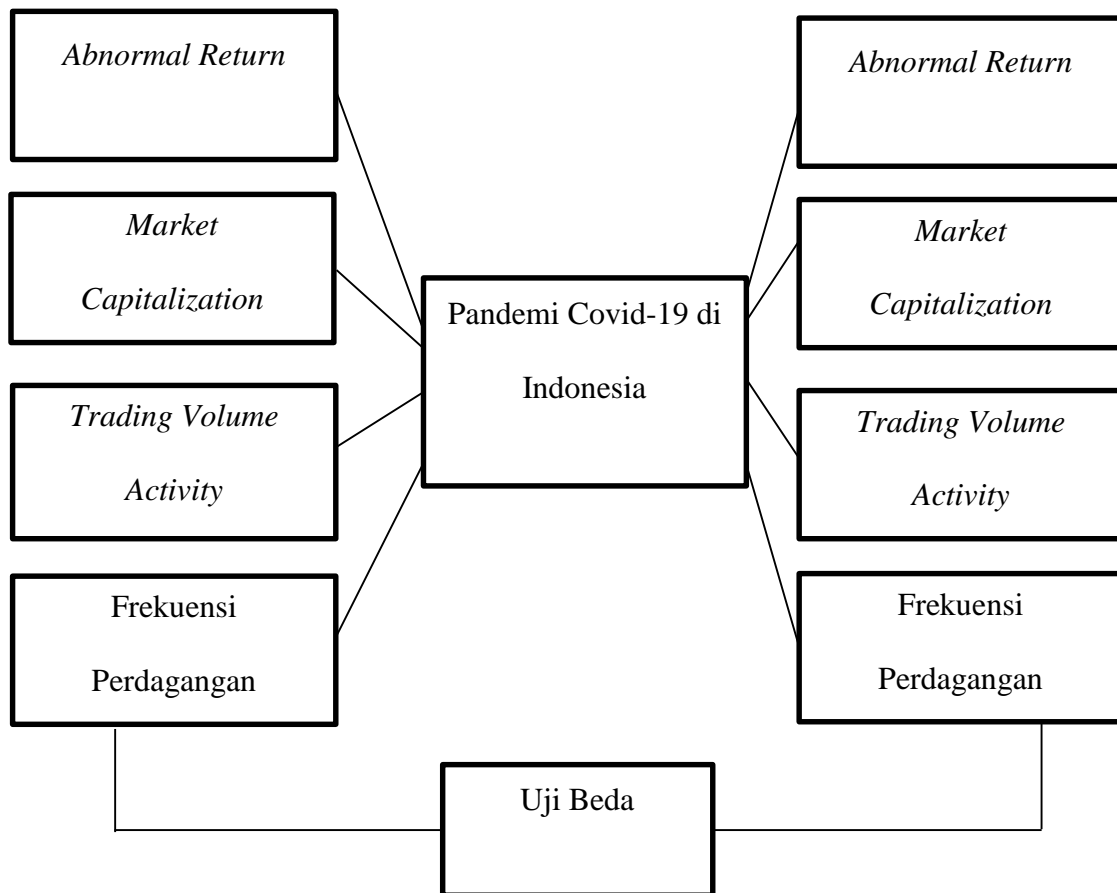
Berdasarkan pembahasan diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_{4c} : Terdapat perbedaan terhadap frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah adanya pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di Kota DKI Jakarta.

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penulis akan mengamati apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*, kapitalisasi pasar, *trading volume*, dan frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah adanya pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Kerangka penelitian digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



III.METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

3.1.1 Populasi Penelitian

Populasi yang penulis gunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan yang tercatat dalam sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2020. Menurut data yang tercatat dalam website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu *www.idx.co.id*, sampai tahun 2020 terdapat 37 perusahaan yang terdaftar pada sub sektor hotel, restoran dan pariwisata. Pemilihan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata sebagai populasi dalam penelitian ini karena sektor ini merupakan sektor yang terkena dampak akibat adanya pandemik Covid-19 di Indonesia.

3.1.2 Sampel Penelitian

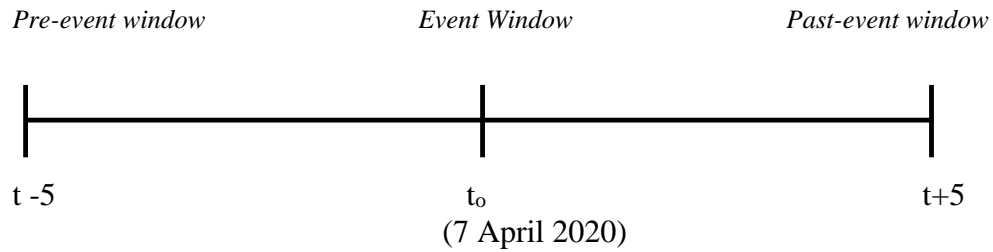
Sampel merupakan bagian dalam populasi yang mempunyai kesamaan karakteristik dengan populasinya. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Metode sampel penilaian atau *purposive sampling* merupakan metode penentuan sampel yang memenuhi kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian.

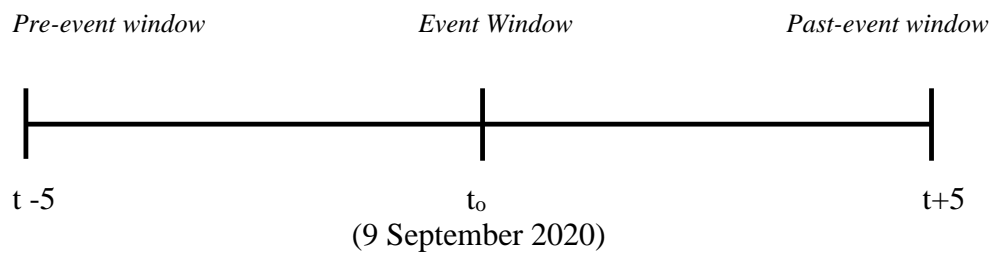
Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini antara lain :

1. Perusahaan yang tercatat pada sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang aktif diperdagangkan selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah adanya pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.
2. Perusahaan yang tidak melakukan aksi korporasi selama periode penelitian.
3. Perusahaan hotel, restoran dan pariwisata yang tidak keluar (delisting) selama periode penelitian.
4. Saham perusahaan pada sektor yang diteliti aktif selama periode estimasi dan periode jendela.
5. Data perusahaan tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

Dengan adanya kriteria sampel pada penelitian ini, maka sampel yang akan digunakan untuk penelitian yang akan dilakukan adalah sebanyak 36 perusahaan yang tercatat dalam sub sektor hotel, restoran dan pariwisata selama periode jendela 2020 hal tersebut dikarenakan pada saat periode penelitian ada satu perusahaan yang mengalami suspensi sehingga saham perusahaan tersebut tidak aktif diperdagangkan selama periode jendela. Pemilihan sampel ini untuk melihat perbandingan kinerja saham yang tercatat dalam perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata selama periode penelitian.



Pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di DKI Jakarta



Keterangan :

t₀ : Saat pengumuman peristiwa.

t-5 : Periode sebelum peristiwa..

t+5 : Periode sesudah peristiwa.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder yang memiliki sifat historis. Data sekunder merupakan jenis dari data yang pengambilan datanya dilakukan secara tidak langsung oleh peneliti, pengambilan data bisa dilakukan melalui pihak ketiga atau dokumen (Sugiyono, 2017). Data yang peneliti gunakan dalam penelitian ini merupakan data harga saham harian perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian perusahaan. Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini meliputi:

1. Harga penutupan (closing price) saham perusahaan selama periode penelitian.
Sumber data harga penutupan dapat di dalam website resmi BEI yaitu *www.idx.co.id* pada bagian ringkasan saham atau pada bagian data saham
2. Volume perdagangan harian selama periode penelitian.
3. Jumlah transaksi perdagangan saham harian (frekuensi) selama periode penelitian.
4. Data nilai perdagangan saham (*market capitalization*) harian selama periode penelitian.

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia yaitu *www.idx.co.id* pada bagian data pasar saham untuk mendapatkan data harga penutupan saham harian, volume perdagangan, dan data frekuensi perdagangan harian dan *www.yahoofinance.com* untuk memperoleh data indeks harga saham gabungan harian, serta data penunjang lainnya yang dibutuhkan seperti jurnal-jurnal, literatur terdahulu, dan sumber-sumber lain yang berhubungan dengan penelitian.

3.4. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian

3.4.1. Variabel Penelitian

Variabel yang diteliti dalam penelitian ini ada empat variabel yaitu *Abnormal Return*, *Market Capitalization*, *Trading Volume Activity*, dan frekuensi perdagangan.

3.4.2. Definisi Operasional Penelitian

1. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (Jogiyanto, 2013). Untuk menghitung variabel *abnormal return* data yang dibutuhkan adalah data harga penutupan saham yang tersedia di dalam website *www.idx.co.id* pada bagian data pasar, ringkasan saham, lalu akan muncul informasi mengenai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Di dalam ringkasan saham terdapat beberapa informasi mengenai saham seperti harga penutupan, tertinggi dan terendah. Selain website *www.idx.co.id* harga saham sektor hotel, restoran dan pariwisata juga dapat ditemukan pada website *www.yahoofinance.com* pada bagian pencarian dengan mencari kode atau nama perusahaan yang ingin dicari, informasi mengenai harga saham terdapat dalam menu *historical data*.

Untuk mencari harga penutupan saham Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat ditemukan dalam website *www.yahoofinance.com* pada bagian pencarian dengan menggunakan kata kunci JKSE lalu untuk mengunduh data harga saham harian dapat dilihat pada bagian *historical data*.

Dalam penelitian ini *market-adjusted model* menjadi model yang akan digunakan dalam perhitungan *expected return*. Rumus yang digunakan dalam menghitung *abnormal return* menurut Jogiyanto (2013:610) yaitu:

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

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham ke-i pada hari ke t

$R_{i,t}$ = *Actual return* saham i pada hari ke t

$E(R_{i,t})$ = *Expected return* pasar pada hari ke t

Untuk menghitung *abnormal return* dilakukan langkah – langkah sebagai berikut :

1. Menghitung *actual return*

Menghitung *actual return* dilakukan untuk melihat perbandingan antara harga saham hari ini dengan harga saham kemarin, harga saham yang digunakan yaitu harga penutupan saham. Harga saham harian dapat ditemukan dalam website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id pada bagian data pasar, ringkasan saham. Untuk menghitung *actual return* digunakan persamaan sebagai berikut (Jogiyanto, 2013:610) :

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

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$P_{i,t}$ = Harga sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$P_{i,t-1}$ = Harga sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-(t-1).

2. Menghitung *expected return*

Model perhitungan *expected return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market-adjusted model*, rumus dalam menghitung *expected return* menurut *market-adjusted model* adalah :

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

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada peristiwa ke-t.

$R_{m,t}$ = *Return* indeks sekuritas pada periode estimasi ke –t.

Untuk menghitung *expected return* harus dicari terlebih dahulu *return* pasar harian.

Mencari *return* pasar harian ($R_{m,t}$) dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2013):

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

Keterangan :

$R_{m,t}$: *Return* indeks sekuritas pada periode estimasi ke –t.

$IHSG_t$: Indeks harga saham hari ke-t

$IHSG_{t-1}$: Indeks harga saham hari ke-t-1

Untuk mencari indeks harga saham harian dapat ditemukan pada website www.yahoofinance.com dengan mencari Indeks Harga Saham Gabungan atau JKSE pada kolom pencarian setelah itu mencari data harian dengan menggunakan *historical data*.

2. Market Capitalization

Kapitalisasi pasar atau *market capitalization* adalah nilai pasar dari saham yang diterbitkan suatu emiten (Rahardjo, 2006:41). Harga pasar dan jumlah saham yang diterbitkan dapat ditemukan dalam website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu

www.idx.co.id pada bagian data pasar, daftar saham. Dalam buku Ang (1997) rumus dari kapitalisasi pasar adalah sebagai berikut :

$$V_s = P_s \times S_s$$

Keterangan :

V_s : Kapitalisasi pasar

P_s : Harga Pasar saham

S_s : Jumlah saham yang diterbitkan

3. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity atau aktivitas volume perdagangan diukur dengan cara membagikan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar harian dapat ditemukan dalam website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id pada bagian data pasar, daftar saham. Menurut (Husnan, 2009:63) *trading volume activity* dirumuskan sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham X yang diperdagangkan pada periode tertentu}}{\text{Jumlah saham X yang beredar pada periode tertentu}}$$

4. Frekuensi Perdagangan

Menurut Ningsih (2012) frekuensi perdagangan saham merupakan jumlah transaksi yang terjadi pada suatu periode tertentu. Frekuensi menggambarkan jumlah transaksi saham suatu emiten dalam periode waktu tertentu. Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham, maka semakin aktif perdagangan saham tersebut. saham yang aktif diperdagangkan merupakan saham yang frekuensinya diatas 75 kali.

Jumlah frekuensi perdagangan saham harian dapat ditemukan dalam website resmi Bursa Efek Indonesia pada bagian data pasar, daftar saham.

Dalam penelitian Nasir & Mirza (2010) frekuensi perdagangan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Frekuensi perdagangan saham} = \frac{\text{Jumlah Frekuensi Saham}}{\text{Hari Pengamatan}}$$

3.5. Metode Analisis Data

Beberapa tahap pengujian dalam penelitian ini meliputi uji normalitas data dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, setelah dilakukan uji normalitas uji selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis terhadap masing-masing variabel penelitian, yang dilakukan menggunakan uji *paired sample t-test* atau menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

3.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak (Ghozali,2013). Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan membandingkan *asymptotic significance* $\alpha = 0,05$. Dalam penelitian ini jika data terdistribusi normal, uji *parametrik test* yang digunakan adalah uji *Paired Sample T-test* untuk menguji hipotesis. Jika data tidak berdistribusi normal, menggunakan uji *non-parametrik* yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk menguji hipotesis. Dasar pengambilan

keputusannya adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila tingkat signifikansi atau nilai *asymptotic significance*-nya $> 0,05$ (5%).

3.5.2 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis adalah suatu prosedur berdasarkan sampel dan teori probabilitas untuk menentukan apakah hipotesis merupakan suatu yang masuk akal dan bisa dibuktikan kebenarannya (Widarjono, 2015). Penelitian ini menguji perbedaan variabel sebelum dan sesudah pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia, pengumuman penerapan PSBB pertama di DKI Jakarta dan pengumuman penerapan PSBB kedua di DKI Jakarta. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan salah satu dari dua pengujian hipotesis yang pertama yaitu *paired sample t-test* yang akan digunakan jika data yang telah di uji normalitas terdistribusi normal dan uji hipotesis lainnya yaitu uji *wilcoxon signed rank test* yang akan digunakan jika data yang telah di uji normalitas tidak terdistribusi dengan normal. *Paired Sample t-test* adalah dua pengukuran pada subyek yang sama terhadap suatu pengaruh atau perlakuan tertentu. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *paired sample t-test* adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikansi atau $\alpha < 0,05$ maka hipotesis terdukung.
2. Jika nilai signifikansi atau $\alpha > 0,05$ maka hipotesis tidak terdukung.

Pengujian akan dilakukan dengan menggunakan uji *non-parametrik wilcoxon signed rank test* jika data yang telah di uji dalam uji normalitas tidak berdistribusi normal. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan program aplikasi SPSS versi 22. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

3. Jika nilai signifikansi atau $\alpha < 0,05$ maka hipotesis terdukung.
4. Jika nilai signifikansi atau $\alpha > 0,05$ maka hipotesis tidak terdukung.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini didasarkan atas peristiwa pandemi Covid-19 yang terjadi di Indonesia pada tahun 2020. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan pada variabel yang diuji pada saat sebelum dan sesudah adanya beberapa peristiwa yang berkaitan dengan pandemi Covid-19 di Indonesia. Peristiwa yang diteliti untuk dilihat apakah terdapat kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar modal yaitu peristiwa pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, pengumuman penerapan PSBB di Indonesia yang terjadi di Kota DKI Jakarta, dan pengumuman penerapan PSBB tahap kedua di DKI Jakarta.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan menggunakan uji non parametrik maka diperoleh hasil tidak terdapat perbedaan variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia, dan pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta. Namun terdapat perbedaan pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penerapan PSBB tahap kedua yang terjadi di Kota DKI Jakarta.

Terdapat perbedaan variabel *market capitalization* sebelum dan sesudah adanya pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia, pengumuman penerapan PSBB

pertama di Kota DKI Jakarta dan pengumuman penerapan PSBB tahap kedua yang terjadi di Jakarta.

Terdapat perbedaan variabel *trading volume activity* pada peristiwa pengumuman penerapan PSBB tahap kedua yang terjadi di Kota DKI Jakarta. Sedangkan pada peristiwa pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia dan pengumuman penerapan PSBB pertama di Kota DKI Jakarta tidak terdapat perbedaan.

Tidak terdapat perbedaan pada variabel frekuensi perdagangan pada semua peristiwa yang telah diuji.

Dari ketiga peristiwa yang diteliti hanya variabel frekuensi perdagangan saja yang tidak memiliki perbedaan pada saat sebelum dan setelah adanya peristiwa pandemi Covid-19 di Indonesia dan hanya variabel *market capitalization* yang memiliki perbedaan pada setiap peristiwa yang terjadi. Hal tersebut mengartikan bahwa ketiga peristiwa tersebut tidak mengandung informasi yang dapat mempengaruhi frekuensi perdagangan dan ketiga peristiwa tersebut mengandung informasi bagi variabel *market capitalization*.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran dari peneliti yaitu :

1. Bagi Manajemen

Peneliti menyarankan kepada manajemen untuk melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan, faktor eksternal menjadi faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen, karena faktor eksternal dapat mempengaruhi harga saham perusahaan dan kinerja perusahaan. Salah satu faktor eksternal perusahaan yang harus diamati informasinya yaitu munculnya suatu peristiwa, seperti munculnya pandemi Covid-19 di Indonesia.

2. Bagi Investor

Disarankan kepada para investor untuk tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan ketika suatu peristiwa terjadi, dan tidak terpengaruh dengan isu-isu yang beredar terkait dengan adanya suatu peristiwa. Ketika terjadi suatu peristiwa hendaknya para investor mengkaji terlebih dahulu apakah peristiwa tersebut mengandung informasi yang dapat dipertimbangkan dalam mengambil keputusan.

3. Bagi Penelitian Berikutnya

Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek pada sektor lain yang ikut terdampak dengan adanya peristiwa Covid-19 di Indonesia, karena masih banyak sektor yang terdampak dengan adanya peristiwa ini atau dapat menggunakan semua sektor yang terdaftar di BEI untuk dapat melihat perbedaan reaksi pada setiap sektor dan melakukan analisis terhadap peristiwa lain yang masih berhubungan dengan peristiwa Covid-19 seperti kebijakan lain yang dilakukan oleh pemerintah untuk mengurangi penyebaran virus Covid-19 di Indonesia. Selain itu penelitian berikutnya juga dapat menggunakan model perhitungan *abnormal return* lain seperti model *mean adjusted model* dan *market model*.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa kendala yang dihadapi oleh peneliti yaitu terbatasnya referensi pendukung mengenai pengaruh pandemi Covid-19 terutama peristiwa penerapan PSBB tahap pertama dan kedua terhadap variabel *abnormal return*, *market capitalization*, *trading volume activity* dan frekuensi perdagangan. Keterbatasan lainnya yaitu sektor yang diteliti dalam penelitian ini hanya satu sub sektor saja yang membuat populasi dari penelitian ini terlalu kecil dan tidak bisa dibandingkan dengan sektor lain yang terdampak pandemi Covid-19.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustiawan, K. E., & Sujana, E. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Pemerintah Tentang Status Darurat Bencana Covid-19. *Jurusan Ekonomi Dan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Pendidikan Ganesha*, 11(2), 293–302.
- CNN Indonesia (2020). *Menko Airlangga Sebut IHSG Anjlok Gara-gara Pengumuman PSBB oleh Gubernur DKI*
<https://akurat.co/menko-airlangga-sebut-ihsg-anjlok-gara-gara-pengumuman-psbb-oleh-gubernur-dki>
- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Erlangga.
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54, 101249
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Badan Pusat Statistik (2020). *Ekonomi Indonesia 2020 Tumbuh 2,97 Persen*.
<https://www.bps.go.id/pressrelease/2020/05/05/1736/ekonomi-indonesia-triwulan-i-2020-tumbuh-2-97persen.html>
- Badan Pusat Statistik (2020). *Ekonomi Indonesia Triwulan II 2020 Turun 5.32 Persen*.
<https://www.bps.go.id/pressrelease/2020/08/05/1737/-ekonomi-indonesia-triwulan-ii-2020-turun-5-32-persen.html>
- Badan Pusat Statistik (2020). *Ekonomi Indonesia Triwulan III 2020 Tumbuh 5.05 Persen*.
<https://www.bps.go.id/pressrelease/2020/11/05/1738/ekonomi-indonesia-triwulan-iii-2020-tumbuh-5-05-persen--q-to-q-.html>
- Badan Pusat Statistik (2020). *Proporsi Kontribusi Pariwisata Terhadap PDB*.
<https://www.bps.go.id/indicator/16/1188/1/proporsi-kontribusi-pariwisata-terhadap-pdb.html>
- Bisnis Indonesia (2020). *Pandemi Berdampak Cukup Besar Bagi Sektor Pariwisata*
<https://ekonomi.bisnis.com/read/20200807/12/1276123/pandemi-berdampak-cukup-besar-bagi-sektor-pariwisata->
- Bodie et al., (2014) *Manajemen Portofolio dan Investasi* Edisi Kesembilan. Jakarta: Salemba Empat.

Budiyanti, Eka (2020) Dampak Virus Corona Terhadap Sektro Perdagangan dan :Pariwisata Indonesia. *Kajian Singkat Terhadap Isu Aktual dan Strategis. Pusat Penelitian Badan Keahlian DPR RI*, 12(4), 19-24.

Bursa Efek Indonesia(2020) www.idx.co.id

CNBC Indonesia (2020). *Turis Asing Di 2019 Capai 16 Juta Malaysia China Terbanyak*

<https://www.cnbcindonesia.com/news/20200203121719-4-134730/turis-asing-di-2019-capai-16-juta-malaysia-china-terbanyak>

CNN Indonesia (2018). *PHRI Industri Pariwisata Jadi Sektor Idola Indonesia.*

<https://www.cnnindonesia.com/gaya-hidup/20180924155205-269-332743/phri-industri-pariwisata-jadi-sektor-idola-indonesia>

CNN Indonesia (2020). *Saham Sektor Pariwisata Paling Terpukul Corona*

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200327171330-92-487612/saham-sektor-pariwisata-paling-terpukul-corona>

Detik *Finance* (2020). *Perjalanan IHSG Sejak RI Positif Virus Corona*

<https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4972595/perjalanan-ihsg-sejak-ri-positif-virus-corona>

Dilla, S., Sari, L. K., & Achسانی, N. A. (2020). Estimating the Effect of the Covid-19 Outbreak Events on the Indonesia Sectoral Stock Return. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 6(3), 662–668. <https://doi.org/10.17358/jabm.6.3.662>

Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta

Fakhrudin, Hendy M. (2008). *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo

Fama, E.F. (1970). Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work, *The Journal of Finance*, Vol.25, No. 2, Paper and Proceedings of the Twenty-Eight Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. 383-417.

Ghozali, I. (2013) ‘Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25’, in *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*. Semarang.

Google *Finance* (2020) <https://www.google.com/finance>

Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta.

- Hindayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa COVID-19 Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 1645–1661. <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/647>
- Husnan, Suad. (2009). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Investasi Kontan (2020). *IHSG anjlok pasca pengumuman PSBB DKI Jakarta jilid I dan II, penyebabnya beda*
<https://investasi.kontan.co.id/news/ihsg-anjlok-pasca-pengumuman-psbb-dki-jakarta-jilid-i-dan-ii-penyebabnya-beda>
- Islami, L. N., & Sarwoko, E. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 8(1), 44–67.
- Kumar, M. P., & Kumara, N. V. M. (2020). *Market capitalization: Pre and post COVID-19 analysis. August*.<https://doi.org/10.1016/j.matpr.2020.08.493>
- Kementerian Keuangan (2020). *Menkeu Triwulan III 2020 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tunjukkan Perbaikan Signifikan*.
<https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/berita/menkeu-triwulan-iii-2020-pertumbuhan-ekonomi-indonesia-tunjukkan-perbaikan-signifikan/>
- Laporan Kinerja Kementerian Pariwisata 2019. Jakarta
- Laporan Kinerja Kementerian Pariwisata 2018. Jakarta
- Linuwih, Randika Bagus. 2014. Perbedaan Reaksi Pasar pada Perusahaan Pemenang Indonesia *Sustainability Reporting Award (ISRA) 2006* terhadap *Abnormal Return* dan Volume Saham Perusahaan yang Ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Esensi*, Vol 10, No. 3. STIE Nusantara.
- Liu, H. Y., Wang, Y., He, D., & Wang, C. (2020). Short term response of Chinese stock markets to the outbreak of COVID-19. *Applied Economics*, 52(53), 5859–5872. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1776837>
- Machmuddah, Z., Utomo, S. D., Suhartono, E., Ali, S., & Ghulam, W. A. (2020). Stock market reaction to COVID-19: Evidence in customer goods sector with the implication for open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 1–13. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040099>
- Money Kompas* (2020). *Akibat Pandemi Pendapatan Devisa Sektor Pariwisata Turun Hingga 90 Persen*

[https://money.kompas.com/read/2020/09/25/135500926/akibat-pandemi-
pendapatan-devisa-sektor-pariwisata-turun-hingga-90-persen](https://money.kompas.com/read/2020/09/25/135500926/akibat-pandemi-pendapatan-devisa-sektor-pariwisata-turun-hingga-90-persen)

- Mufreni, A. N., & Amanah, D. (2015). Pengaruh Kapitalisasi Pasar dan Likuiditas Saham Terhadap Harga Saham Pada Pt. Astra Internasional Tbk. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 1(1), 29–35.
<http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jem/article/view/305/217>
- Nida, D.R.P.P (2020). ‘Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pemilu Serentak tahun 2019’. *WICAKSANA, Jurnal Lingkungan & Pembangunan*, 15(1),
- Rahardjo, S. (2006). Kiat Membangun Aset Kekayaan. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo
- Rahmawati, A., Atahau, A. D. R., & Sakti, I. M. (2020). Reaksi Pasar Modal Atas Pemberlakuan Psbb Di Tengah Pandemi Covid 19. *Journal of Banking and Financial ...*, 1(02), 58–66.
- Roosdiana. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Kinerja Perusahaan Property dan Real Estat e yang terdaftar di BEI. *Jurnal IKRA-ITH Ekonomika*, 4(2), 133–141.
- Rumanti, Fretty Asih dan Moerdiyanto. 2012. Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Return Dan Trading Volume Activity (TVA) Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010, *jurnal ekonomi*.
- 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. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (Jmbi Unsrat)*, 7(9), 27–44.
- 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. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (Jmbi Unsrat)*, 7(9), 27–44.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Sandi, A. A., Halim, A., & Sari, A. R. (2016). Perbedaan Frekuensi Perdagangan Saham, Return Saham dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*.
<http://ejournal.unikama.ac.id/index.php/jrma/article/view/1363>

- Sindonews (2020). *PSBB Total Ala Anies Bikin Nilai Kapitalisasi Pasar Modal Sepekan Terakhir Jeblok*
<https://ekbis.sindonews.com/read/162076/178/psbb-total-ala-anies-bikin-nilai-kapitalisasi-pasar-modal-sepekan-terakhir-jeblok-1599872994>
- Silviyani, dkk. (2014). Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1).
- Siswanto. (2020). Efek diumumkannya kasus pertama Covid-19 terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan (The effect of the first Covid-19 case announcement on stock prices and stock trading totals). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 1(3), 227–238.
- Subekti, S. E., & Rahmawati, I. Y. (2020). Reaksi Pasar Modal Dari Dampak Peristiwa Hari Besar Agama Islam Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume activity Saham Perusahaan Indeks Jii Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*, 15(1), 59–69.
- Subrata, I. K. & Werastuti, D. N. S. (2020) Analisis Reaksi Pasar pada Penetapan Status Darurat Global Ke Level Tertinggi Terkait Virus Corona Oleh WHO (*World Health Organization*) pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 11(2), 169-177
- Sudiyatno, Bambang & Suharmanto, Toto (2011). Kinerja Keuangan Konvensional, *Economic Value Added*, dan *Return Saham*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 2(2), 153-161.
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study, Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia* (Pertama). CV. Seribu Bintang. <https://doi.org/10.31227/osf.io/zbqm7>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Edisi Pertama. Alfabeta, Bandung.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Tirto (2020). *Ekonomi Kuartal I 2020 Tersungkur Indonesia Terancam Resesi*
<https://tirto.id/ekonomi-kuartal-i-2020-tersungkur-indonesia-terancam-resesi-fpp5>
- Tirto (2020) *Pertumbuhan Ekonomi RI Q2 2020 Minus 532 Terburuk Sejak 1999*

<https://tirto.id/pertumbuhan-ekonomi-ri-q2-2020-minus-532-terburuk-sejak-1999-fVQK>

Tirto (2020) *Penyebab IHSG Anjlok 10 September, Salah Satu Karena PSBB Jakarta*
<https://tirto.id/penyebab-ihsg-anjlok-10-september-salah-satu-karena-psbb-jakarta-f37U>

Viona, Agatha, G., & Suhadak. (2019). Uji Beda Abnormal Return, Trading Volume dan Market Capitalization Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual Dmo Batubara (Studi Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara yang Listing Di BEI Tahun 2018). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol, 70(1)*, 45–52.

Wardani, S, K, B. (2018) ‘Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia’, *Capital Journal*. Vol. 1, No. 3, 126-134.

Widarjono, Agus. 2015. *Statistika Terapan dengan Excel & SPSS*. Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Badan Penerbit UPP STIM YKPN. Yogyakarta

www.idx.co.id

www.yahoofinance.com

Zhang, D., Hu, M. and Ji, Q. (2020) ‘Financial markets under the global pandemic of COVID-19’, *Finance Research Letters*. Elsevier, 36, p. 101528. doi: 10.1016/j.frl.2020.101528.

Zulfitra, M. T. (2020). Reaksi Pasar Modal Index LQ45, Index Consumer Goods, Index Manufacture dan Index Finance pada Peristiwa Pandemi Covid-19 April 2020 di Indonesia. *JURNAL SeMaRaK*, 3(3), 1.
<https://doi.org/10.32493/smk.v3i3.7096>