REAKSI PASAR ATAS PERISTIWA PENGUMUMAN KASUS PERDANA COVID-19 DI INDONESIA
(Studi Empiris pada seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020)

(Tesis)

Oleh

RAMADHANA TRI HARDIYANTI

MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2021

ABSTRAK

REAKSI PASAR ATAS PERISTIWA PENGUMUMAN KASUS PERDANA COVID-19 DI INDONESIA
(Studi Empiris pada seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020)

Oleh

RAMADHANA TRI HARDIYANTI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman nasional kasus perdana Covid-19 di Indonesia yang diumumkan oleh Presiden Joko Widodo pada tanggal 2 Maret 2020. Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan data sekunder. Pengambilan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* dan didapatkan jumlah observasi 327 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020. *Abnormal return* diukur menggunakan metode *market adjusted model*. Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari, 5 hari sebelum kasus Covid-19 pertama diumumkan (t-5), hari pengumuman atau t0, dan 5 hari setelah kasus pertama Covid-19 diumumkan (t +5) dan periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 hari, dari t-15 sampai t-5 sebelum tanggal 2 Maret 2020. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah peristiwa menunjukan adanya reaksi.

Kata kunci : ***Abnormal Return, Covid-19, Event Study, Trading Volume Activity***

ABSTRACT

MARKET REACTION TO THE ANNOUNCEMENT OF THE FIRST CASE OF COVID-19 IN INDONESIA
(Study on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2020)

By

RAMADHANA TRI HARDIYANTI

This research aims to see whether there are any noticeable variations in abnormal returns and trading volume activity in the time before and after President Joko Widodo's national announcement of the first Covid-19 case in Indonesia on March 2, 2020. Secondary data was used to perform this study. The research sample was selected using the purposive sampling technique and obtained 327 companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2020. Abnormal returns are measured using the market adjusted model method. The time frame used in this analysis was 11 days, 5 days before the first Covid-19 case was announced (t-5), the day of the announcement or t0, and 5 days after the first Covid-19 case was announced (t+5), and the estimation period used in this study is 10 days, from t-15 to t-5 before the event date. The results of hypothesis testing using the Wilcoxon Signed Rank Test show that there are statistically significant differences in abnormal returns and trading volume activity before and before the reaction occurs.

Keywords: Abnormal Return, Covid-19, Event Study, Trading Volume Activity.

REAKSI PASAR ATAS PERISTIWA PENGUMUMAN KASUS PERDANA COVID-19 DI INDONESIA
(Studi Empiris pada seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020)

Oleh

RAMADHANA TRI HARDIYANTI

Tesis

Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar

MAGISTER SAINS AKUNTANSI

Pada

Program Pascasarjana Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021

Judul Tesis : **REAKSI PASAR ATAS PERISTIWA PENGUMUMAN KASUS PERDANA COVID-19 DI INDONESIA (Studi Empiris pada seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020)**

Nama Mahasiswa : **Ramadhana Tri Hardiyanti**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1921031017

Program Studi : Magister Ilmu Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si.	**Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si.**
NIP 197409222003032002	NIP 197610232002121002

2. Ketua Program Magister Ilmu Akuntansi

Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si
NIP 197506202000122001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si.** .....

Sekertaris : **Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si.** .....

Penguji Utama : **Prof. Dr. Einde Evana, S.E. ,M.Si., Akt., CA., CPA.** .....

Anggota Penguji : **Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt** .....

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 199003 1 003

3. Direktur Program Pascasarjana

Prof. Dr. Ir. Ahmad Saudi Samosir, S.T., M.T.
NIP 19710415 199803 1 005

Tanggal Lulus Ujian Tesis: **14 Oktober 2021**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Ramadhana Tri Hardiyanti**

NPM : **1921031017**

Dengan ini menyatakan bahwa tesis saya yang berjudul **"REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN KASUS PERDANA COVID-19 DI INDONESIA"** adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam tesis 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 penulis 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 dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 14 Oktober 2021

Ramadhana Tri Hardiyanti

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Palembang pada tanggal 26 Januari 1996, anak ketiga dari empat bersaudara, buah cinta dari pasangan Hi. Suyono, S.E., dan Hj. Sutimi. Dilahirkan ditengah-tengah keluarga sederhana, yang mana papa sebagai pensiunan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan mama sebagai ibu rumah tangga, menjadikan motivasi penulis menempuh pendidikan sampai tingkat Magister. Penulis menyelesaikan Pendidikan Taman Kanak-Kanak (TK) di TK PTPN VII pada tahun 2002. Selanjutnya penulis melanjutkan pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SD Al-Azhar pada tahun 2008. Penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMPN 29 Bandarlampung pada tahun 2011, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMAN 10 Bandarlampung yang diselesaikan pada tahun 2014. Tahun 2018 penulis mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Akuntansi di Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Lampung. Pada tahun 2019 penulis terdaftar sebagai mahasiswa pascasarjana pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Pada hari kamis tanggal 14 Oktober 2021, penulis dinyatakan lulus dalam ujian tesis dengan gelar Magister Ilmu Akuntansi.

PERSEMBAHAN

Alhamdullilahirabbil'alamin puji syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan nikmat yang telah diberikan, sehingga tesis ini dapat terselesaikan. Shalawat beriring salam selalu disanjungagungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Kupersembahkan tesis ini sebagai tanda cinta dan kasih saying yang tulus kepada:

Kedua orang tuaku tercinta,

Ayahanda Hi. Suyono, S.E. dan Ibunda Hj. Sutimi yang selalu memberikan kasih sayang, doa, dukungan, nasihat dan fasilitas untukku meraih pendidikan hingga saat ini. Terimakasih atas segala pengorbanan yang telah diberikan kepadaku. Semoga Ibu dan Ayah selalu diberi kesehatan dan kebahagiaan.

Abangku Brigpol. Dedy Juliansyah, S.H., M.H, Kakakku Dennis Wahyu Permatasari, S.E, Adikku Debby Huriyah Ghonniyyu, Abang Iparku Rachmat Aulia, S.Kom., M.Sc., IT, Kakak Iparku Astuti Diana, S.E., M.M serta keponakanku Althaf Aldera, Azka Fikri Aldera, Naila Khalisa, Nadia Syaqilla dan Muhammad Narendra Mannaf atas doa dan keceriaan yang selalu diberikan.

Seluruh keluarga besar, sahabat, teman-teman dan Almater tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas segala dukungan, doa, nasihat dan perhatian yang telah diberikan.

MOTTO

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari satu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan lain. Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap

(Q.S. Al-Insyirah: 6-8)

Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu. Sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar

(Q.S. Al-Baqarah:153)

If you can't fly the run, If you can't run then walk, If you can't walk then crawl, but whatever you do, you have to keep moving forward

(Martin Luther King)

Do not pray for an easy life, pray for the strenght to endure a difficult one

(Bruce Lee)

SANWACANA

Bismillahirahmanirrahim.

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul "Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pengumuman Kasus Perdana Covid-19 di Indonesia", sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ilmu Akuntansi pada Program Pascasarjana (S-2) Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis menyadari banyak kesulitan yang dihadapi dari awal pengerjaan hingga penyelesaian tesis ini, karena bantuan, bimbingan, dorongan dan saran dari berbagai pihak baik moril maupun materil. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan saran, nasihat, dan motivasi selama perkuliahan.
2. Ibu Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, terima kasih telah memberikan banyak motivasi kepada penulis untuk segera menyelesaikan tesis ini.

3. Bapak Prof. Dr. Ir. Ahmad Saudi Samosir, S.T., M.T., selaku Direktur Pasca Sarjana Universitas Lampung.
4. Ibu Yunia Amelia S.E., M.Acc, Akt., CA. selaku Sekretaris Jurusan Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Ibu Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Utama. Terima Kasih atas bimbingan, saran, arahan dan nasihat yang telah diberikan selama proses penyelesaian tesis.
6. Bapak Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Pendamping. Terima kasih atas bimbingan, masukan, arahan dan nasihat yang telah diberikan selama proses penyelesaian tesis.
7. Bapak Prof. Dr. Einde Evana, S.E., M.Si. Akt., CA., CPA. selaku Penguji Utama yang telah meluangkan waktunya memberikan kritik dan saran yang membangun terhadap tesis ini, serta untuk segala ilmu, bantuan, dan kesempatan yang telah Ibu berikan kepada penulis.
8. Bapak Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt. selaku Sekretaris Penguji yang telah meluangkan waktunya memberikan kritik dan saran yang membangun terhadap tesis ini, serta untuk segala ilmu, bantuan, dan kesempatan yang telah Ibu berikan kepada penulis.
9. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmunya seta membimbing penulis selama masa kuliah.
10. Seluruh Staff dan Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah turut membantu dalam proses penyusunan tesis ini.
11. Teristimewa kepada kedua orang tuaku, Hi. Suyono, S.E. dan Hj. Sutimi, terimakasih telah menjadi orang tua yang sempurna yang selalu memberikan

motivasi dan doa serta selalu bekerja keras mendidik penulis untuk menjadi manusia yang berguna dan bermanfaat bagi orang lain, semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan dan nikmat-Nya untuk Papa dan Mama. Ku persembahkan karya sederhana ini untuk kalian.

12. Abangku Brigpol. Dedy Juliansyah, S.H., M.H, Kakakku Dennis Wahyu Permatasari, S.E, Adikku Debby Huriyah Ghonniyyu, Abang Iparku Rachmat Aulia, S.Kom., M.Sc., IT, Kakak Iparku Astuti Diana, S.E., M.M. Terima kasih atas dukungannya selama ini.
13. Keponakan-keponakanku Muhammad Althaf Aldera, Azka Fikri Aldera, Naila Khalisa Putri Deloti, Nadia Syaqilla Putri Deloti dan Muhammad Narendra Mannaf Deloti, terimakasih sudah memberi keceriaan dan kebahagiaan selama ini.
14. Seluruh keluarga besar yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih atas dukungan dan doa yang selalu diberikan.
15. Untuk Odoku, Apriansyah, Terima kasih atas kesabaran dan dukungan dalam membantu proses pembuatan tesis ini hingga akhir. Ayoo kita tuntaskan mimpi-mimpi kita, Do!
16. Sahabat ku sekaligus *partner* bisnis ku Ismatul Umi Siti Roziqoh, terima kasih untuk semua yang telah umi berikan selama ini. Terima kasih sudah mau membantu dan mendengar keluh kesahku. Semoga kita sukses selalu.
17. Untuk *Partner* Bisnis ku dan Teman Baikku Zelda Triyani, Terima kasih untuk kesetiaan sampai detik ini dan selalu ada kapanpun aku butuh kamu. Terima kasih sudah menjadi pendengar dan penyemangat yang baik. Semoga kita dan usaha kita sukses selalu!! Ranstea Jaya!!

18. Untuk Sahabatku, Destiana, Terima kasih atas ketulusan, waktu, bantuan dan pengorbanan yang diberikan selama proses penyelesaian tesis ini. Semoga segala kebaikannya dibalas oleh Allah SWT dan semoga kita sukses selalu!
19. Sahabat-sahabatku X-Awi, Nurul Fadilla Putri, Chyntia Nurlia Essra, Rosi Destiana Putri, Restu Cyntia, Shahelia Hakim dan Irine Handrianti. Terima kasih atas canda dan tawa yang selalu kalian berikan. Semoga tidak ada dusta di antara kita dan persahabatan kita kekal selamanya.
20. Untuk genk Udukku, Anita, Tiwi, dan Lala Terima kasih atas canda dan tawa yang selalu kalian berikan. makasih sudah ada baik dalam keadaaan suka maupun duka dan selalu mensupport dalam semua kondisi.
21. Untuk abangku, mentorku, Rezi Novaldi, Terima kasih atas segala masukan, saran dan motivasinya. Terima kasih sudah mau menjadi pendengar yang baik atas segala keluh kesah yang terjadi selama ini. Semoga Bang Rezi sukses selalu dan selalu dikelilingi orang-orang yang baik.
22. Untuk Rezika Farah, Kak Eka Novita Sari, Kak Farahdina, Faila Suffah, Rona Majidah, dan Syaharani Noer terimakasih sudah membantu selama perkuliahan di Magister Ilmu Akuntansi sukses terus guys.
23. Para sahabat-sahabatku Yandi Yunita, Dilla Ayu Puspita, dan Atiya Nabila yang sudah mewarnai dunia perkuliahanku. Terima kasih atas solusi, masukan dan motivasi yang telah diberikan selama ini. Semoga kita tetap bersahabat sampai kapanpun.
24. Untuk teman-temanku Ninda Pangestuti, Tika Pratiwi, Meiliza Galuh, Nurul Erdawaty dan Aziza Novirania Terima kasih atas saran dan motivasi yang telah kalian berikan. Semoga kita sukses selalu!

25. Teman- Teman seperjuangan Magister Ilmu Akuntansi 2019 dan pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Atas bantuan dan dukungannya, penulis mengucapkan terima kasih, semoga mendapat balasan dari Allah SWT. Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam proses penulisan tesis ini, maka penulis mengharapkan adanya kritik ataupun sara yang dapat membantu penulis dalam menyempurnakan tesis ini. Demikianlah, semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi para pembacanya

Bandar Lampung, 14 Oktober 2021

Penulis,

Ramadhana Tri Hardiyanti

DAFTAR ISI

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Rumusan Masalah 7

1.3 Tujuan Penelitian 7

1.4 Manfaat Penelitian 8

1.4.1 Manfaat Teoritis 8

1.4.2 Manfaat Praktis 8

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori 9

2.1.1 Pasar Modal 9

2.1.2 Teori Pasar Efisiensi 10

2.1.3 Teori Sinyal (Signalling Theory) 11

2.1.4 Event Study 12

2.1.5 Abnormal Return 14

2.1.6 Trading Volume Activity 19

2.2 Penelitian Terdahulu 20

2.3 Kerangka Pemikiran 23

2.4 Pengembangan Hipotesis 23

2.4.1 Abnormal Return dan Pengumuman Kasus Perdana Covid-19 23

2.4.2 TVA dan Pengumuman Kasus Perdana Covid-19 25

BAB III METODOLOGI PENELITIAN
3.1 Jenis Penelitian 27
3.2 Jenis dan Sumber Data 28
3.3 Populasi dan Sampel 29
3.4 Operasional dan Pengukuran Variabel 30
3.4.1 Abnormal Return 30
3.4.2 Trading Volume Activity 34
3.5 Metode Analisis Data 35
3.5.1 Uji Normalitas 35
3.5.2 Pengujian Hipotesis 36
BAB IV HASIL DAN ANALISIS
4.1 Gambaran Objek Penelitian 37
4.2 Statistik Deskriptif 39
4.2.1 Abnormal Return 39
4.2.2 Trading Volume Activity 42
4.3 Uji Normalitas 45
4.4 Uji Hipotesis 46
4.4.1 Abnormal Return 47
4.4.2 Trading Volume Activity 49
4.5 Pembahasan 50
4.5.1 AR dan Pengumuman Kasus Perdana Covid-19 di Indonesia 50
4.5.2 TVA dan Pengumuman Kasus Perdana Covid-19 di Indonesia 63
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN
5.1 Kesimpulan 76
5.2 Keterbatasan Penelitian 77
5.3 Saran 78
DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 20

Tabel 4.1 Pengambilan Sampel Penelitian 38

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif terhadap *AR* 39

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif terhadap *TVA* 42

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas 45

Tabel 4.5 Hasil Uji *Wilxocon Signed Ranks Test AR* 49

Tabel 4.6 Hasil Uji *Wilxocon Signed Ranks Test TVA* 49

Tabel 4.7 *AR* Seluruh Subsektor Perusahaan 52

Tabel 4.8 *TVA* Seluruh Subsektor Perusahaan 66

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kandungan Informasi Suatu Pengumuman Peristiwa 13

Gambar 2.2 Kerangka Berpikir 23

Gambar 3.1 Jendela Peristiwa (*Event Window*) 28

Gambar 4.1 Kumulatif *Abnormal Return* Harian 41

Gambar 4.2 Kumulatif *Trading Volume Activity* Harian 44

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 *AR* Subsektor Pertanian 54

Grafik 4.2 *AR* Subsektor Industri Dasar dan Kimia 54

Grafik 4.3 *AR* Subsektor Infrastruktur 55

Grafik 4.4 *AR* Subsektor Barang Konsumsi 56

Grafik 4.5 *AR* Subsektor Keuangan 57

Grafik 4.6 *AR* Subsektor Pertambangan 58

Grafik 4.7 *AR* Subsektor Aneka Industri 60

Grafik 4.8 *AR* Subsektor Properti dan Real Estate 61

Grafik 4.9 *AR* Subsektor Perdagangan, Jasa dan Investasi 62

Grafik 4.10 *TVA* Subsektor Pertanian 67

Grafik 4.11 *TVA* Subsektor Industri Dasar dan Kimia 68

Grafik 4.12 *TVA* Subsektor Infrastruktur 69

Grafik 4.13 *TVA* Subsektor Barang Konsumsi 70

Grafik 4.14 *TVA* Subsektor Keuangan 71

Grafik 4.15 *TVA* Subsektor Pertambangan 72

Grafik 4.16 *TVA* Subsektor Aneka Industri 73

Grafik 4.17 *TVA* Subsektor Properti dan Real Estate 74

Grafik 4.18 *TVA* Subsektor Perdagangan, Jasa dan Investasi 75

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal sangat berperan penting bagi perekonomian di suatu Negara karena pasar modal memiliki fungsi sebagai sarana bagi masyarakat yang akan berinvestasi pada instrument keuangan dan sebagai sarana pendanaan usaha bagi perusahaan. Kondisi perekonomian suatu Negara akan mempengaruhi kestabilan harga saham dan transaksi perdagangan saham di pasar modal karena semakin besar peran pasar modal dalam kegiatan ekonomi maka akan semakin sensitif pula reaksi pasar terhadap peristiwa yang terjadi. Peristiwa-peristiwa tersebut tidak hanya berasal dari peristiwa ekonomi, namun juga dari peristiwa non ekonomi. Terdapat berbagai pristiwa penting pada penelitian sebelumnya yang mempengaruhi kondisi pasar saham pada suatu negara, seperti bencana alam, pengumuman berita, peristiwa lingkungan dan ketidakpastian politik. Investor akan sangat memperhatikan kandungan informasi yang berasal dari beragam peristiwa dalam melakukan keputusan investasi.

Suatu peristiwa pada dasarnya mengandung sebuah informasi yang dapat mempengaruhi kondisi di pasar modal. Informasi-informasi yang diperoleh dari suatu peristiwa, oleh investor harus diserap dengan benar karena hal tersebut dapat

membantu dalam membuat keputusan dalam investasi. Reaksi pasar saham terhadap pandemi Covid-19 adalah kejadian perdana jatuhnya pasar dunia yang dipicu oleh krisis kesehatan. Indeks pasar saham bereaksi terhadap berbagai pristiwa dengan sangat cepat. Pandemi Covid-19 merupakan suatu wabah yang membuat kondisi pasar bereaksi, virus Covid-19 dimulai dari Kota Wuhan, China pada akhir tahun 2019. Penyebaran wabah terjadi sangat cepat dan melumpuhkan sistem keuangan di seluruh dunia. Pandemi ini memiliki dampak yang luas pada subsektor keuangan khususnya pada pasar saham.

Pasar saham di Negara Cina (Broadstock *et al.,* 2020) pada bulan januari awalnya tidak bereaksi terhadap pristiwa yang sedang berlangsung digambarkan dengan nilai CSI3000 berkisar 5.200, namun setelah kebijakan Negara untuk melakukan *lockdown* sehingga pasar saham ditutup dan kembali dibuka pada bulan februari dengan indeks CSI3000 mengalami penurunan tajam dari nilai 5.200 menjadi 4.800. Pasar saham Cina berfluktutuasi dengan cepat sebesar 5.000 diakhir bulan Februari. Wabah Covid-19 diumumkan menjadi pandemi global oleh *World Health Organization* pada bulan Maret, sehingga pasar global mengalami penurunan besar dan CSI3000 pada Negara Cina mengalami penurunan tajam menjadi 4.600.

Berdasarkan data terkirini Bursa Efek Indonesia (BEI), kondisi penurunan pasar saham juga sangat berdampak di Indonesia dan hampir memiliki siklus yang sama dengan negara Cina. Indeks harga saham gabungan (IHSG) pada bulan januari stabil dengan nilai 6.323 dan mengalami penurunan tajam di akhir februari dengan

nilai 5.452. Pada saat pengumuman pandemi global bulan Maret, IHSG turun kembali dengan nilai 4.895. Sejalan dengan bertambah tingginya tingkat penularan Covid-19 di Indonesia, IHSG menyentuh titik terendah pada akhir bulan Maret dengan nilai 3.937. Penurunan IHSG terjadi pada hampir semua subsektor, penurunan terbesar adalah indeks subsektor keuangan yaitu sebesar 2,77%, subsektor perkebunan turun 2,01%, subsektor tambang melemah 1,76%, subsektor industri dasar turun 1,26%, subsektor konstruksi dan properti tergerus 1,11%, subsektor aneka industri turun 1,09%, subsektor perdagangan dan jasa turun 0,82%, dan subsektor manufaktur turun 0,41%.

Perusahaan subsektor manufaktur mengalami penurunan dilihat dari tren *purchasing manager's index* (PMI) Indonesia. Pada bulan Maret 2020, PMI berada di angka 45,3 kemudian pada bulan April turun menjadi 27,5. Sampai dengan awal bulan Mei 2020 nilai PMI Indonesia membukukan nilai terendah sepanjang *survey* PMI manufaktur dijalankan. Nilai PMI Indonesia berada pada level 27,5 menjadi yang paling rendah diantara Negara-negara tetangga lainnya. Nilai yang dijadikan acuan oleh PMI adalah 50. Hal yang sama terhadap perusahaan perhotelan, restoran dan pariwisata yang terkena dampak dari Covid-19, Badan Pusat Statistik (BPS) menyebutkan jumlah kunjungan wisatawan mancanegara ke Indonesia pada bulan April 2020 mengalami penurunan sebesar 87,44% dibanding jumlah kunjungan pada bulan April 2019. Secara kumulatif (bulan Januari–bulan April 2020), jumlah kunjungan wisman ke Indonesia mencapai 2,77 juta kunjungan atau turun 45,01

persen dibandingkan dengan jumlah kunjungan wisman pada periode yang sama tahun 2019 yang berjumlah 5,03 juta kunjungan, (Kompas.com, Farasonalia, 2020).

Seluruh subsektor perusahaan terkena dampak dari pandemi Covid-19. Pandemi memang akan memperlambat roda perekonomian Indonesia, namun tanpa upaya yang sigap dari pemangku kebijakan untuk selamatkan nyawa penduduk Indonesia, maka optimisme perekonomian tidak akan pernah datang. Optimisme dan sentimen positif ekonomi baru akan terjadi jika pandemi Covid-19 dapat diatasi. Banyak masyarakat yang khawatir pada keadaan yang terjadi pada saat ini karena resiko yang diterima oleh mereka dalam berinvestasi akan semakin meningkat. Pada dasarnya semua investor menginginkan *return* yang tinggi saat berinvestasi. Salah satu resiko investor yang berinvestasi di saham adalah tidak mengetahui arah dari pergerakan suatu saham, karena saham memiliki pergerakan yang berfluktuatif. Jika investor memilih menanamkan modalnya dengan membeli saham, harga saham bisa saja sama, menurun bahkan akan naik pada saat yang akan datang. Penurunan harga saham sangat dihindari oleh investor karena akan mengakibatkan kerugian. Besar kerugian yang diterima oleh investor potensinya sebanding dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh investor.

Pengujian kandungan informasi terhadap aktivitas pasar ini dimaksud untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut. Apabila mengandung informasi kuat, maka akan ada reaksi yang diterima oleh pasar. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *Abnormal Return*

yang merupakan selisih antara *return* realisasi dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor (Hartono, 2010). Dengan terjadinya *Abnormal Return* dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman peristiwa yang mempunyai kandungan informasi yang akan memberikan *Abnormal Return* kepada pasar.

Selain menggunakan *Abnormal Return* reaksi pasar terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas *Trading Volume Activity* di pasar (*Trading Volume Activity*). Banyaknya transaksi saham ini menunjukkan minat investor baik untuk membeli maupun untuk menjual saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi jumlah lembar saham yang diperjualbelikan di pasar bursa, menandakan investor percaya terhadap kinerja perusahaan dan pada akhirnya harga saham akan semakin naik (Indarti dan Purba, 2011). Peristiwa yang akan diuji kandungan informasinya terhadap pasar modal adalah peristiwa pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia. Penelitian ini menggunakan *event study* untuk melihat suatu peristiwa mengandung abnormalitas atau tidak. *Event study* merupakan penelitian dengan mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dengan mengambil sampel berupa penutupan harga saham (Sambuari *et al.*, 2020).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Sambuari *et al.*, 2020) menemukan adanya peristiwa ini tidak mengandung informasi yang menyebabkan pasar tidak bereaksi. Peristiwa ini tidak memiliki kandungan informasi sehingga tidak ada reaksi yang timbul dan tidak mempunyai pengaruh besar bagi pelaku pasar terhadap kegiatan di pasar modal khususnya pada subsubsektor makanan dan

minuman. Penelitian yang lain dilakukan oleh (Rahmawati *et al.*, 2020) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* saham pada perusahaan sub subsektor hotel, restoran dan pariwisata periode sebelum-sesudah diterapkannya kebijakan PSBB di Indonesia. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman pemberlakuannya kebijakan PSBB ditengah pandemi Covid-19 oleh pemerintah tidak mengandung informasi karena sebagian besar investor tidak memberikan respon terhadap peristiwa tersebut.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sumiari dan Putri, 2020) terdapat perbedaan reaksi pasar yang tercermin dari harga saham pada indeks LQ45. Emiten yang memiliki reaksi positif merupakan emiten di luar subsektor perbankan dan properti. Dapat pula disimpulkan bahwa peristiwa non-ekonomi ini mengandung informasi bagi pelaku pasar modal untuk melakukan keputusan investasi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Febriyanti, 2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman kasus perdana pasien Covid-19 di Indonesia. Hasil ini mengimplikasikan bahwa pasar memberikan sinyal yang kurang baik pada investor setelah peristiwa pengumuman kasus perdana pasien Covid-19 di Indonesia sehingga cenderung menyebabkan harga saham perusahaan LQ-45 mengalami penurunan dan cenderung mengakibatkan investor melakukan penjualan atas saham perusahaan LQ-45.

Adapun keterbaharuan penelitian yaitu penulis belum menemukan penelitian terkait reaksi pasar terhadap pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia

pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2020. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2020. Berdasarkan fenomena di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **"Reaksi Pasar Atas Pengumuman Kasus Perdana Covid-19 di Indonesia Pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2020".**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan terhadap *Abnormal Return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman nasional kasus perdana Covid-19 di Indonesia pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2020?
2. Apakah terdapat perbedaan terhadap *Trading Volume Activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman nasional kasus perdana Covid-19 di Indonesia pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas dapat diketahui tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Mengetahui apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman nasional kasus perdana Covid-19 di Indonesia.

2. Mengetahui apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman nasional kasus perdana Covid-19 di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai studi peristiwa yang diimplementasikan untuk menjelaskan reaksi pasar modal Indonesia atas peristiwa non-ekonomi di mana dalam hal ini adalah pengumuman Covid-19 di Indonesia.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris untuk dijadikan referensi pada peneliti selanjutnya. Bagi Perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi bagi perusahaan dalam menilai perbandingan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah terjadi suatu peristiwa. Bagi investor dan calon investor, hasil dari penelitian ini dapat digunakan oleh investor maupun calon investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, sehingga di masa mendatang investor dapat meminimalisir risiko kerugian. Bagi akademisi, hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan wawasan mengenai perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2020 sebelum dan sesudah pengumuman nasional kasus perdana Covid-19 di Indonesia.

BAB II
LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal atau *capital market* pada hakikatnya adalah suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjualbelikan itu dipergunakan untuk jangka panjang menunjang pengembangan usaha. Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam satu lembaga resmi yang disebut bursa efek. Pasar modal berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk suatu perusahaan yang merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan. Menurut Pasal 1 butir 13 Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 menyebutkan pasar modal ialah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Perusahaan pasti memerlukan dana untuk membeli kebutuhan jangka panjang atau jangka pendek, salah satu tindakan perusahaan adalah menjual saham di pasar modal yang merupakan sarana interaksi antara penjual (perusahaan) dengan pembeli (investor). Pasar modal sendiri mempunyai keuntungan bagi perusahaan

maupun calon investor, yaitu bagi perusahaan sebagai sarana untuk mencari dana untuk membeli kebutuhan perusahaan dengan menjual saham di investor. Calon investor juga mendapatkan keuntungan di pasar modal yaitu sebagai sarana investasi di instrument keuangan seperti saham, obligasi dan reksa dana sehingga mereka dapat menganalisis keuntungan yang didapatkan dan risiko yang akan dihadapi.

2.1.2 Teori Pasar Efisiensi

Pasar modal dikatakan efisien apabila harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan informasi yang tersedia. Hal penting dari mekanisme pasar efesien adalah harga terbentuk tidak bias dengan harga keseimbangan (Tandelilin, 2010). Dengan efesiensi pasar, harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, atas dasar ini perolehan *Abnormal Return* secara konsisten tidak dapat diterima oleh investor. Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar, Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisienke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH), sebagai berikut:

1. **Efisiensi dalam bentuk lemah *(weak form)*** Pasar efesiensi dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang berbentuk sekarang.
2. **Efisiensi dalam bentuk setengah kuat *(semi strong)*** Pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan.

3. **Efisiensi dalam bentuk kuat *(strong form)*** Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisensi bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return*.

Dari tiga kategori diatas pasar modal Indonesia sebagai pasar efisiensi bentuk setengah kuat karena harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis) dan informasi yang dipublikasikan saat ini. Teori efisiensi pasar dalam penelitian ini lebih mengutamakan suatu informasi yang didapatkan dari suatu pengumuman yang terjadi akibat dampak dari Covid-19 akan membuat pasar beraksi dengan cepat atau tidak. Setiap investor membutuhkan suatu informasi agar dapat mengetahui suatu keadaan perusahaan tersebut di masa lalu dan mengetahui kinerja perusahaan yang akan datang. Investor membutuhkan informasi yang tepat, relevan dan akurat agar mereka memiliki gambaran dalam berinvestasi.

2.1.3 Teori Sinyal *(Signalling Theory)*

Signalling theory adalah sinyal (tanda) yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada investor sebagai petunjuk mengenai prospek perusahaan tersebut (Brigham, 2010). Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manejemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Penelitian ini mengutamakan suatu informasi yang tepat, relevan, dan akurat sehingga informasi tersebut dapat mempengaruhi tindakan calon investor

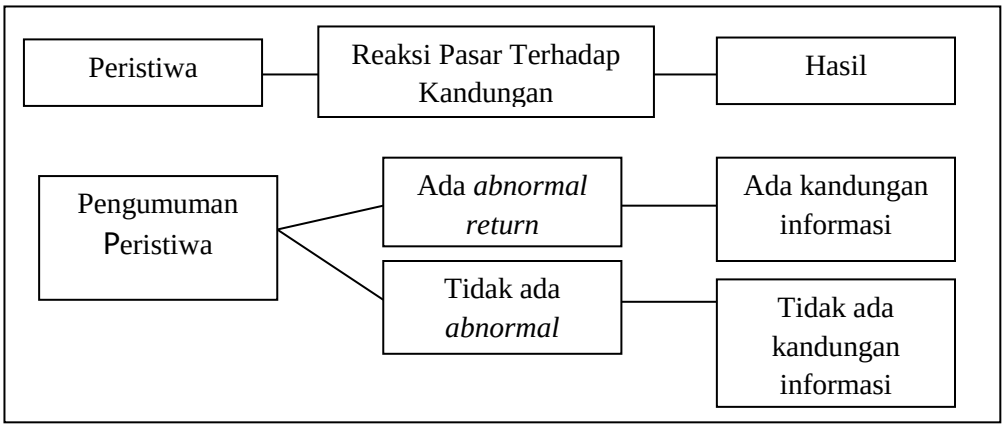
dalam berinvestasi. Investor mampu menganalisa suatu informasi sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*) saat informasi tersebut telah diumumkan. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan *Trading Volume Activity*. Pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi ini yang nantinya akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor. Jika investor berpandangan pesimis akibat *bad news* dari informasi yang diterima, maka ia akan mengurangi jumlah pembelian dan akan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong turun. Sebaliknya jika investor memandang optimis akibat *good news* dari informasi yang diterima, maka ia akan menambah jumlah pembelian dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik (Yanti, 2012).

2.1.4 *Event Study*

Menurut (Hartono, 2013) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumunan yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pasar bereaksi cepat terhadap informasi yang telah dipublikasikan maka pasar tersebut dikatakan pasar efisien.

Gambar 2.1 Kandungan Informasi Suatu Pengumuman Peristiwa



Sumber: Hartono, 2013.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *Abnormal Return* pada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *Abnormal Return* pada pasar.

Pengujian informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Pasar dikatan efisien jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap

Abnormal Return untuk menuju harga keseimbangan baru. Jika investor menyerap *Abnormal Return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien secara informasi. Dalam *event study* dikenal istilah *event window* (jendela peristiwa)/*event date* (tanggal peristiwa) dan *estimation period* (periode estimasi). Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan/jendela peristiwa (*event* w*indow*) mempunyai panjang yang bervariasi, lama dari jendela yang umumnya digunakan berkisar 3 hari – 121 hari untuk data harian dan 3 bulan – 121 bulan untuk data bulanan. Sedangkan lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 hari – 300 hari untuk data harian dan berkisar 24 – 60 bulan untuk data bulanan.

2.1.5 *Abnormal Return*

Tujuan utama investor menanamkan modal dalam suatu investasi adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) investasi yang optimal. *Return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati investor atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham yang akan diterima oleh investor sangat dipengaruhi oleh jenis investasi yang dipilih. Untuk mengukur besarnya *return* yang akan diterima investor sehubungan dengan adanya peristiwa Covid-19 di Indonesia diukur dengan adanya *Abnormal Return* yang diterima oleh investor.

Abnormal Return merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Hartono, 2013). Tingkat keuntungan yang sesungguhnya merupakan perbandingan antara selisih harga

saham periode sekarang dengan periode sebelumnya. *Abnormal Return* yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dan *expected return* (Ang, 1997). *Abnormal Return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Studi peristiwa merupakan analisis *return* tidak normal *(abnormal return)* dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Berkaitan dengan peristiwa pengumuman perdana kasus Covid-19 di Indonesia, apabila terjadi *Abnormal Return* yang positif setelah tanggal diumumkan kasus perdana Covid-19 dapat memberikan keuntungan diatas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat *Abnormal Return* yang negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh dibawah normal. Uji efisiensi pasar modal yaitu dengan menganalisis return yang tidak normal *(abnormal return)* yang terjadi. *Abnormal Return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Studi peristiwa merupakan analisis *return* tidak normal *(abnormal return)* dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Dengan demikian *return* tidak normal *(abnormal return)* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$AR\ it = R\ it - E\ (R\ it\ )$$

Dimana :

AR it : *return* tidak normal (*abnormal return*) saham i pada periode peristiwa ke-t.

R it : *return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk saham ke i pada periode peristiwa ke-t.

E (R it) : *expected return* saham ke i untuk periode peristiwa ke-t.

Actual return (return sesungguhnya) merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi saham pada suatu periode tertentu, secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Keterangan:

$R_{i,t}$: *return* realisasi (*actual return*) atas saham i yang terjadi pada hari ke-t.

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

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

Sedangkan *expected return* yang harus diestimasi dengan menggunakan beberapa model estimasi (Hartono, 2013) antara lain :

1. *Mean Adjusted Model*

Model disesuaikan rata–rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yaitu sebesar nilai rata – rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi, sebagai berikut :

$$E\ (R_{i,t}) = \frac{\Sigma\ Rit}{T}$$

Keterangan :

E (Ri.t) : *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Ri,t : *actual return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

T : Lamanya periode estimasi

Periode estimasi (*estimation periode*) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market Model*

Perhitungan *expected return* dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu :

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
2. Menggunakan model ekspetasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$E(Rit) = \alpha i + \beta i.Rmt + \varepsilon it$$

Keterangan :

E(Rit) : *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

αi : *intercept*, independen terhadap Rmt

βi : *slope*, resiko sistematis, dependen terhadap Rmt

εit : kesalahan redisu sekuritas i pada periode estimasi ke t

3. *Market Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlumenggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return pasar, sebagai berikut :

$$E\ (R_{it}) = R_{mt}$$

Dimana :
E (R_{it}) : *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
R_{mt} : *return* sekuritas pada waktu ke-t.

Abnormal Return dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok (Samsul, 2006):

1. *Abnormal Return (AR)*

   Abnormal Return terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *actual return* dan *expected return* yang dihitung secara harian. Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *Abnormal Return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari ke-berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham.

2. *Average Abnormal return*(*AAR*)

   Average Abnormal Return merupakan rata–rata *Abnormal Return* (*AR*) dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. *AAR* dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari – hari tertentu selama *window period*.

3. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

   Cummulative Abnormal Return merupakan kumulatif harian *AR* dari hari perdana sampai dengan hari – hari berikutnya setiap jenis saham. Jadi *CAR* selama periode sebelum peristiwa terjadi akan dibandingan dengan *CAR* selama periode setelah peristiwa terjadi.

4. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

   Cummulative Average Abnormal Return merupakan kumulatif harian *AAR* mulai dari hari perdana sampai dengan hari – hari berikutnya. Dari grafik

CAAR harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period*, sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui.

2.1.6 *Trading Volume Activity*

Secara teoritis volume perdagangan terjadi disebabkan oleh faktor berikut ini, diantaranya: (1) kebutuhan investor yang besar akan likuiditas, (2) pengaruh informasi, seperti informasi yang dirilis ke publik, informasi prifat, informasi makro dan informasi spesifik perusahaan, (3) perbedaan opini atau kepercayaan investor. (Chen *et al.*, 2014) menemukan bahwa aktivitas perdagangan investor ditentukan oleh informasi pasar, informasi spesifik perusahaan dan tingkat kepercayaan yang berbeda di antara investor. Perdagangan saham dapat terjadi jika para investor mempunyai kecermatan yang berbeda terhadap pengungkapan informasi yang mereka peroleh.

Trading Volume Activity merupakan jumlah transaksi yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan diartikan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan *Trading Volume Activity* diiringi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi. *Trading Volume Activity* mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Naiknya *Trading Volume Activity* merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu

saham, semakin besar pengaruhnya terhadap harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya *Trading Volume Activity* menunjukan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga naiknya harga atau *return* saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Hasil Penelitian
1.	Nurmasari, 2020	Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi	Terdapat perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus perdana covid-19 di Indonesia. Sedangkan untuk *Trading Volume Activity* juga menunjukkan perbedaan yang signifikan.
2.	Dewi dan Masithoh, 2020	*JKSE and Trading Activities Before After Covid-19 Outbreak*	Terdapat perbedaan yang signifikan IHSG sebelum dan setelah Covid-19. *Trading* volume sebelum dan setelah Covid-19 tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
3.	Junaedi dan Salistia, 2020	Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Modal di Indonesia : Studi Kasus Indeks Saham Komposit (IHSG)	Pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh kondisi internal dan eksternal. Secara internal kondisi pandemi Covid-19 dan kebijakan *social distancing* (WFH dan PSBB) di dalam negeri mempengaruhi dinamika pasar modal di Indonesia.
4.	Siswantoro, 2020	Efek diumumkannya Kasus Perdana Covid-19 Terhadap Harga Saham dan Total Saham yang	Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan sebelum dan sesudah diumumkannya kasus perdana Covid-19 pada perusahaan perhotelan,

		Diperdagangkan	restoran dan pariwisata terdaftar BEI.
5.	Kusnandar, 2020	Perbandingan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19	Terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa.
6.	Shiyammurti *et al.*, 2020	Dampak Pandemi Covid-19 di BEI	Virus pandemi Covid-19 di Indonesia telah menurunkan perekonomian Indonesia karena penurunan Indeks Harga Saham Gabungan. Bursa Efek Indonesia dan kenaikan suku bunga dan tingkat inflasi di Indonesia.
7.	Aniswatin *et al.*, 2020	Pengaruh Sebelum dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020	Hasil penelitian menunjukkan *average Abnormal Return* (AAR) antara sebelum dan saat peristiwa pandemi covid-19 berpengaruh terhadap 45 saham teratas dalam Bursa Efek Indonesia (LQ-45).
8.	Sumiari dan Putri, 2020	Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Covid-19 di Indonesia	Terdapat perbedaan reaksi pasar pada emiten indeks LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19.
9.	Rahmawati *et al.*, 2020	Reaksi Pasar Modal Atas Pemberlakuan PSBB di Tengah Pandemi Covid-19	Tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *Abnormal Return* saham pada perusahaan sub subsektor hotel, restoran dan pariwisata periode sebelum-sesudah diterapkannya kebijakan PSBB di Indonesia.
10.	Sambuari *et al.*, 2020	Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus *Corona* (*COVID-19*) Pada Perusahaan Makanan dan Minuman	Tidak mengandung informasi yang menyebabkan pasar tidak bereaksi. Hal ini dibuktikan dengan tidak terdapatnya hasil signifikan dalam uji harian pada tiga indikator.

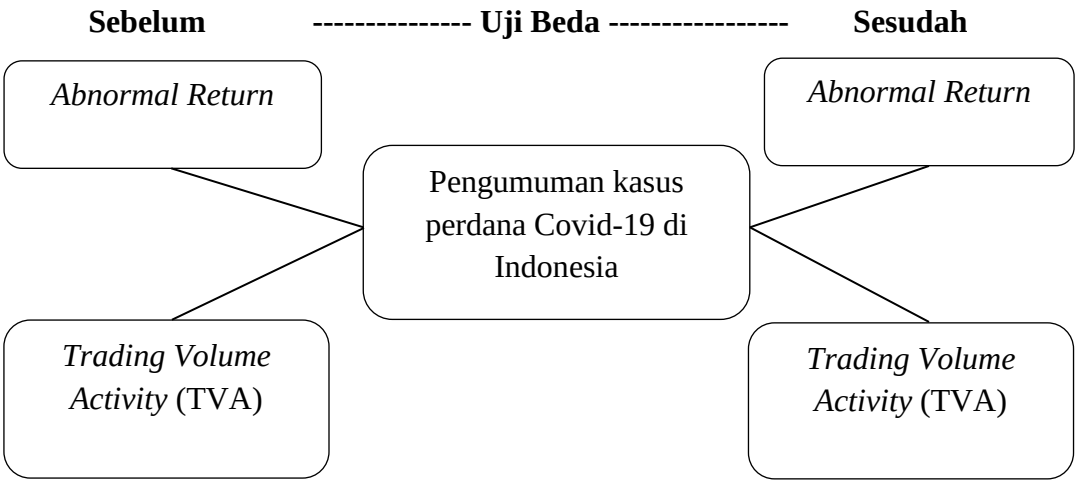
		Yang Terdaftar di BEI.	
11.	Zulfitra dan Tumanggor, 2020	Reaksi Pasar Modal Index LQ45, Index Consumer Goods, Index Manufacture dan Index Finance pada Peristiwa Pandemi Covid-19 April 2020 di Indonesia	Peristiwa pandemi Covid-19 berdampak signifikan pada harga saham Index LQ45, *Index Consumer Goods, Index Manufacture* dan *Index Finance*.Sedangkan pada likuditas saham peristiwa pandemi Covid-19 hanya berdampak signifikan pada *Index Consumer Goods* dan *Index Manufacture.*
12.	Febriyanti, 2020	Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)	Terdapat perbedaan signifikan antara *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman kasus perdana pasien Covid-19 di Indonesia.
13.	Hindayani, 2020	Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 di Indonesia	Terdapat perbedaan *Abnormal Return* dan *cumulative Abnormal Return* sebelum dan setelah terjadi pengumuman kasus covid-19 perdana kali di Indonesia karena pandemi covid-19 memengaruhi pada hampir semua subsektor industri dan membuat investor merasa pesimis.

Sumber : *Data yang diolah (2021)*

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk mengamati apakah terdapat perbedaan yang *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa Covid-19 pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2020, yang

diuji dengan uji beda *paired sample t-test* dan *Wilcoxon signed rank test* dengan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.2 Kerangka Berpikir

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 *Abnormal Return* dan Pengumuman Kasus Perdana Covid-19

Jika suatu informasi merupakan sinyal yang baik, investor akan terdorong untuk melaksanakan perdagangan saham sehingga *Trading Volume Activity* di pasar akan naik akibat dari reaksi pasar yang positif, begitu pula sebaliknya (Suwardjono, 2010). Pandemi Covid-19 salah satu peristiwa yang berdampak pada berbagai subsektor di dunia, virus ini menyebabkan perubahan besar terhadap pasar modal. Pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia merupakan sinyal *bad news* yang dapat mempengaruhi penurunan harga saham sehingga berpengaruh pada *return* perusahaan. Peningkatan harian dalam jumlah kasus yang dikonfirmasi dan kematian karena Covid-19 berdampak buruk pada *return* saham semua perusahaan

di China (Al-Awadhi et al., 2020). Adanya 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 pandemi Covid-19. Sejak kasus flu burung perdana kali ditemukan, semakin banyak kasus infeksi dan kematian yang dilaporkan dan kasus-kasus ini melemahkan nilai saham perusahaan (Al-Awadhi *et al.*, 2020).

Menurut penelitian Sumiari dan Putri (2020) bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar yang tercermin dari harga saham pada indeks LQ45. Emiten yang memiliki reaksi positif merupakan emiten di luar subsektor perbankan dan properti. Dapat pula disimpulkan bahwa peristiwa non-ekonomi ini mengandung informasi bagi pelaku pasar modal untuk melakukan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Nurmasari, 2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus perdana Covid-19 di Indonesia. Dampak dari Covid-19 menyebabkan harga saham terus mengalami penurunan, perusahaan harus mampu merubah strategi penjualan, agar pendapatan perusahaan dapat meningkat. Peningkatan pendapatan akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga harga saham akan naik kembali.

Menurut penelitian (Febriyanti, 2020) bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman kasus perdana pasien Covid-19 di Indonesia. Hasil ini mengimplikasikan bahwa pasar memberikan sinyal

yang kurang baik pada investor setelah peristiwa pengumuman kasus perdana pasien Covid-19 di Indonesia sehingga cenderung menyebabkan harga saham perusahaan LQ-45 mengalami penurunan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh (Hindayani, 2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan setelah terjadi pengumuman kasus Covid-19 perdana kali di Indonesia karena pandemi ini memengaruhi pada hampir semua subsektor industri dan membuat investor merasa pesimis sehingga menurunkan kepercayaan investor akan keuntungan dimasa depan. Investor tidak mau mengambil resiko maka terjadi penurunan saham yang cukup signifikan dan berpengaruh terhadap pasar saham atas peristiwa pengumuman Covid-19 di Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang diajukan :

H_1 : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dengan sesudah pengumuman kasus perdana covid-19 di Indonesia.

2.4.2 *Trading Volume Activity* dan Pengumuman Kasus Perdana Covid-19

Informasi tentang pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia diindikasikan sebagai *bad news* bagi investor yang menyebabkan kepanikan investor setelah makin bertambahnya jumlah korban yang terkonfirmasi positif Covid-19 sehingga investor melakukan *panic selling.* Pengumuman kasus perdana covid-19 di Indonesia sebagai peristiwa awal yang menyerang berbagai subsektor ekonomi di Indonesia pasti akan banyak berpengaruh turunnya harga saham dan *Trading Volume Activity*. *Trading Volume Activity* merupakan faktor penting untuk menentukan keberlangsungan usaha perusahaan. *Trading Volume Activity* yang

tinggi juga menjadi indikator bahwa perusahaan memiliki kinerja yang bagus. Semakin tinggi jumlah lembar saham yang diperjualbelikan menandakan bahwa investor menaruh kepercayaan yang tinggi untuk bertransaksi saham pada perusahaan. Semakin tinggi jumlah lembar saham yang diperjualbelikan di pasar bursa, menandakan investor percaya terhadap kinerja perusahaan dan pada akhirnya harga saham akan semakiperdanan naik (Indarti dan Purba, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh (Nurmasari, 2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah diumumkannya kasus perdana Covid-19 di Indonesia. Dampak dari Covid-19 menyebabkan harga saham terus mengalami penurunan, sementara volume transaksi mengalami peningkatan. Perusahaan harus mampu merubah strategi penjualan, agar pendapatan perusahaan dapat meningkat. Peningkatan pendapatan akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga harga saham akan naik kembali. Penelitian yang dilakukan oleh (Febriyanti, 2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman kasus perdana pasien Covid-19 di Indonesia. Hasil ini mengimplikasikan bahwa pasar memberikan sinyal yang kurang baik pada investor setelah pengumuman tersebut sehingga cenderung mengakibatkan investor melakukan penjualan atas saham perusahaan LQ45. Dengan demikian hipotesis yang diajukan :

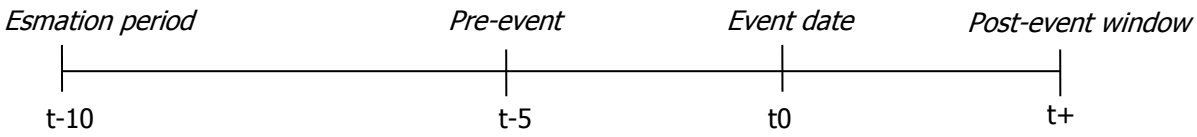
H_2 : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dengan sesudah pengumuman kasus perdana covid-19 di Indonesia.

BAB III
METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2014). Studi peristiwa bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan (Tandelilin, 2010). Dalam penelitian ini peristiwa pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia. Jangka waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari, yaitu lima hari sebelum peristiwa pengumuman kasus perdana Covid-19 (t-5), hari saat pengumuman atau t_0, lima hari setelah pengumuman kasus perdana Covid-19 (t+5) dan periode estimasi (*estimation period*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 hari, yaitu dari t-15 hingga t-5 sebelum *event date.*

Gambar jendela peristiwa (*event window*) adalah sebagai berikut:



Gambar 3.1 Jendela Peristiwa (*Event Window*)

Keterangan:

t0 : *event date* yaitu saat peristiwa pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia.
t-5 : periode sebelum peristiwa pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia, yaitu 5 hari sebelum peristiwa pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia.
t+5 : periode sesudah peristiwa pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia, yaitu 5 hari sesudah peristiwa pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia.
t-10 : *estimation period* yaitu periode estimasi t-10 hingga t-5 sebelum *event date.*

Penentuan *event window* tersebut diharapkan pasar telah bereaksi penuh dan dapat dilihat kecepatan reaksinya. Pengambilan periode ini dilakukan untuk menghindari efek penggangu (*confounding effect*) dari adanya peristiwa lain, seperti *right issue*, pengumuman dividen, saham bonus, *merger* dan peristiwa lain terkait transaksi di pasar modal dan aktivitas ekonomi perusahaan dikhawatirkan cukup signifikan mempengaruhi hasilnya (Hartono, 2013).

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat historis. Data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2017). Data

ini adalah data historis tentang *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* secara harian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Daftar perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2020.
2. Data harga saham harian selama 11 hari bursa di sekitar pengumuman kasus perdana Covid-19 yang terbagi dalam lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman kasus perdana Covid-19.
3. Data *Trading Volume Activity* selama 11 hari bursa di sekitar pengumuman kasus perdana Covid-19 yang terbagi dalam lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman kasus perdana Covid-19.
4. Data IHSG harian tahun 2020.

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari *www.idx.co.id* melalui pojok Bursa Efek Indonesia dan *finance.yahoo.com* untuk memperoleh data harga saham, serta data penunjang lainnya seperti jurnal-jurnal, literatur terdahulu, dan sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah 713 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2020.

Menurut (Sugiyono, 2017) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar dan peneliti

tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti menggunakan sampel yang diambil dari populasi. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun penggunaan metode *purposive sampling* dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2020 memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2020.
2. Perusahaan yang aktif diperdagangkan selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman kasus perdana Covid-19.
3. Tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti dividen, *right issue*, bonus *share* dan pengumuman saham lainnya selama periode pengamatan.
4. Data perusahaan tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

3.4 Operasional dan Pengukuran Variabel

3.4.1 *Abnormal Return*

Abnormal Return merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Hartono, 2013). Tingkat keuntungan yang sesungguhnya merupakan perbandingan antara selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya. *Abnormal Return* yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dan *expected return.* Besarnya *return* saham dilihat dari adanya *Abnormal Return* yang akan diperoleh investor sehubungan dengan peristiwa pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia.

Event study adalah pada saat pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia sehingga peneliti perlu menguji perilaku harga saham, yang terlihat oleh gerakan *Abnormal Return* disekitar *event* yaitu 5 hari sebelum dan sesudah dilaksanakannya pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia yang berarti pasar modal belum efisien dalam bentuk setengah kuat. Sebaliknya apabila investor tidak memperoleh *Abnormal Return* dengan dilaksanakannya pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia, berarti pasar modal efisien bentuk setengah kuat tercapai.

Abnormal Return merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Adapun rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut :

$$ARit = Rit - ER$$

Keterangan:

AR it : *return* tidak normal (*abnormal return*) saham i pada periode peristiwa ke-t.

R it : *return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk saham ke i pada periode peristiwa ke-t.

E (R it) : *expected return* saham ke i untuk periode peristiwa ke-t.

Untuk menghitung *Abnormal Return* dilakukan langkah – langkah sebagai berikut :

1. Menghitung *actual return*

Menghitung *actual return* untuk mengetahui perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham pada hari sebelumnya digunakan persamaan sebagai berikut (Hartono, 2013):

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

Keterangan:

$R_{i,t}$: *return* realisasi (*actual return*) atas saham i yang terjadi pada hari ke-t.

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

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

2. Menghitung *expected return*

Perhitungan *expected return* dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu: membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan menggunakan model ekspetasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

a. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$E(Rit) = \alpha i + \beta i.Rmt + \varepsilon it$$

Keterangan :

E(Rit) : *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

αi : *intercept*, independen terhadap Rmt

βi : *slope*, resiko sistematis, dependen terhadap Rmt

εit : kesalahan redisu sekuritas i pada periode estimasi ke t

b. Menghitung *return* saham individual

Rumus :

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

Keterangan:

$R_{i,t}$: *return* realisasi (*actual return*) atas saham i yang terjadi pada hari ke-t.

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

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

c. Menghitung *return* pasar harian

Rumus :

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

Dimana :

Rmt : *return* pasar pada waktu ke-t

IHSGt : Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t

IHSGt-1 : Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t-1

d. Menghitung alfa (α) dan beta (β)

Untuk menghitung α atau *intercept* menggunakan *microsoft excel* dengan menggunakan rumus (*function*) *INTERCEPT return* individual terhadap *return* pasar pada periode estimasi, sedangkan untuk menghitung β atau*slope* menggunakan rumus (*function*) *SLOPE return* individual pada periode estimasi terhadap *return* pasar pada periode estimasi.

e. Perhitungan *Abnormal Return* untuk masing-masing saham perusahaan periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia.

Rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - Erit$$

Dimana :

Ar*it* : *Abnormal Return*

R*it* : *Actual Return*

E*rt* : *Expected Return*

f. Menghitung standar kesalahan estimasi (SEE = *Standard Error of Estimate*) atas *abnormal return*.

Untuk menghitung kesalahan estimasi atau SEE tersebut menggunakan aplikasi *microsoft excel* dengan menggunakan rumus (*function*) *STEYX return* individual terhadap *return* pasar pada periode estimasi.

g. Melakukan pengujian statistik (t-test) terhadap *Abnormal Return* dengan tujuan untuk melihat signifikansi *Abnormal Return* yang ada di periode peristiwa dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Hartono, 2013) :

$$t = \frac{At}{S}$$

Dimana :

At : rata-rata *Abnormal Return* harian

S : SEE

3.4.2 *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity atau *Trading Volume Activity* (TVA) menurut (Indarti dan Purba, 2011) merupakan total lembar saham yang berhasil diperjualbelikan pada saat itu. Besarnya *Trading Volume Activity* menunjukkan seberapa besar minat investor untuk melakukan transaksi baik membeli maupun menjual saham suatu perusahaan. Nilai volume perdagangan bisa berubah karena

adanya peristiwa yang terjadi baik di dalam itu sendiri maupun peristiwa lain yang terjadi di luar perusahaan. Menurut (Foster, 1986) volume perdagangan dapat dihitung dengan cara membagi volume saham yang diperdagangkan pada periode ke-t dengan total saham perusahaan yang beredar pada waktu ke-t. Setelah TVA masing-masing perusahaan diketahui, kemudian dihitung rata-rata TVA untuk masing-masing hari selama periode pengamatan. Adapun rumus yang digunakan mengacu pada (Foster, 1986) sebagai berikut :

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

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah sebaran data tersebut berdistribusi normal ataukah tidak. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan program aplikasi SPSS versi 23 dengan membandingkan *asymptotic significance* α = 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* untuk menguji hipotesis. Dasar pengambilan keputusannya adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *asymptotic significance*-nya > 0,05.

3.5.2 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis adalah suatu prosedur didasarkan pada sampel dan teori probabilitas untuk menentukan apakah hipotesis merupakan suatu yang masuk akal dan bisa dibuktikan kebenarannya (Widarjono, 2015). Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Paired Sample t-test* jika data terdistribusi normal dengan menggunakan program *software* SPSS versi 23. *Paired Sample t-test* adalah dua pengukuran pada subyek yang sama terhadap suatu pengaruh atau perlakuan tertentu. Ukuran sebelum dan sesudah mengalami perlakuan tertentu diukur. Dasar pengambilan keputusan 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.

Apabila data berdistribusi tidak normal, maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian non-parametik yaitu uji *wilcoxon signed ranks test* dengan program aplikasi SPSS versi 23. Dasar pengambilan keputusan 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.

BAB V
KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar atas pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2020. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang dilakukan terhadap kedua variabel, diantaranya *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Abnormal Return* terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah peristiwa menunjukan adanya reaksi yang signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia mengandung informasi karena sebagian besar investor memberikan respon terhadap peristiwa tersebut.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa menunjukan adanya reaksi yang signifikan, yang berarti bahwa pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia berpengaruh signifikan terhadap bahwa *Trading Volume Activity* saham. Terdapat perbedaan bahwa *Trading Volume Activity* saham antara sebelum dan sesudah

pengumuman, dan terjadi peningkatan aktivitas volume perdagangan setelah adanya pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia.

Secara keseluruhan dapat ditarik kesimpulan bahwa peristiwa pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia mengandung informasi yang sangat berarti bagi investor sehingga membuat pasar bereaksi. Hasil menunjukkan bahwa *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada periode penelitian memiliki nilai yang bervariasi, dan signifikan secara statistik.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dalam proses penelitian yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya membandingkan dua variabel yaitu *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* untuk melihat reaksi pasar atas suatu peristiwa, sehingga belum bisa mencakup reaksi pasar secara luas.
2. Penelitian ini menggunakan *event windows* yang cukup singkat yaitu hanya 5 hari sebelum dan setelah 5 hari pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia.
3. Penelitian ini hanya mencakup pasar modal di Indonesia.
4. Dalam penelitian ini perhitungan *return* ekspektasi dengan menggunakan *market model.*

5.3 Saran

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, antara lain sebagai berikut:

1. Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar menambahkan variabel penelitian agar dapat melihat reaksi pasar secara luas, seperti variabel perubahan harga saham dan *market capitalization*.
2. Disarankan untuk penelitian selanjutnya menggunakan periode pengamatan yang lebih lama dengan harapan hasil penelitian akan menjadi lebih akurat karena pada saat pengumuman kasus perdana Covid-19 di Indonesia pasar sudah cukup berjaga-jaga akan pandemi yang mulai melanda pada akhir tahun 2019 sehingga pasar sudah tidak terlalu bereaksi terhadap informasi tersebut.
3. Disarankan untuk penelitian selanjutnya tidak hanya mencakup pasar modal di Indonesia tetapi juga pasar modal di Asia agar hasilnya dapat mecakup dampak diberbagai Negara.
4. Disarankan untuk peneliti selanjutnya menghitung *return* ekspektasi dengan menggunakan model lain yaitu *mean adjusted model* dan atau *market adjusted model.*

DAFTAR PUSTAKA

Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., and Alhammadi, S. 2020. Death and contagious infectious diseases: Impact ofthe COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. Elsevier, 27. p.100326. doi:10.1016/j.jbef.2020.100326.

Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Erlangga.

Aniswatin, Afifudin, dan Junaidi. 2020. E-JRA Vol. 09 No. 02 Februari 2020 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang. *E-Jra*. Vol 09 No. 02. PP 47–57.

Brigham, E. F. and J. F. H. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (ke-11). Salemba Empat.

Broadstock, D. C., Chan, K., and Wang, X. 2020. *THE ROLE OF ESG PERFORMANCE DURING TIMES OF 2019*.

Chen, M.-P., Lee, C.-C., Lin, Y.-H., and Chen, W.-Y. 2018. Did the S.A.R.S. epidemic weaken the integration of Asian stock markets? Evidence from smooth time-varying cointegration analysis. *Economic Research Ekonomska Istraživanja*. Vol. 31 No. 1. PP 908–926.

Dewi, C. K., dan Masithoh, R. 2020. JKSE and Trading Activities Before After Covid-19. *Journal of Accounting and Business Management.* Vol. 4 No. 1. PP 1–6.

Fama, E.F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*. Vol. 25 No. 2. PP 383-417.

Farasonalia, R. 2020. *Sebanyak 55 Obyek Wisata Jateng Ditutup karena Corona*. Dipetik 18 Maret 2020, dari Semarang Kompas Web site: https://semarang.kompas.com/read/2020/03/18/13212941/sebanyak-55-obyek-wisata-jateng-ditutup-karena-corona

Febriyanti, G. A. 2020. Dampak Pandemi Covid-19terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Ssyudi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Indonesia Accounting Journal*. Vol 2 No.2. PP 2014-214.

Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. Singapo Prentice-hall.

Ghozali, I. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM dan SPSS. In *aplikasi analisis multivariate dengan program ibm spss 19*.

Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Hartono, J. 2013. Teori portfolio dan analisis investasi, Edisi 8. Yogyakarta: BPFE.

Hindayani, N. 2020. Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA.* Vol. 4 No. 3. PP 1645-1661.

Indarti, I., dan Purba, D. M. B. 2011. Analisis Perbandingan Harga Saham dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Aset*, *13*(1), 59. https://widyamanggala.ac.id/journal/index.php/jurnalaset/article/view/73

Junaedi, D., dan Salistia, F. 2020. Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Modal Di Indonesia: *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, *2*(2), 109–138. https://doi.org/10.47467/alkharaj.v2i2.112

Kusnandar, D. L. 2020. Perbandingan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis, Vol.* 2 No.2. PP 195-202.

Nurmasari, I. 2020. Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.). *Jurnal Sekuritas.* Vol. 3 No. 3.

Rahmawati, A., Atahau, A. D. R., dan Sakti, I. M. 2020. Reaksi Pasar Modal Atas Pemberlakuan PSS di Tengah Pandemi Covid-19. *Journal of Banking and Financial Technology.* Vol. 01 No. 02. PP 58-66.

Sambuari, I. B., Saerang, I. S. dan 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*. Vol. 7 No. 3. doi: https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i3.30668.

Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio.* Surabaya: Erlangga.

Shiyammurti, N. R., Saputri, D. A., dan Syafira, E. 2020. Dampak Pandemi Covid-19 Di Pt . Bursa Efek Indonesia (BEI). *Journal of Accounting Taxing and Auditing.* Vol. 1 No. 1. PP 1–5.

Siswantoro, S. 2020. Efek diumumkannya kasus perdana Covid-19 terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*. Vol 1 No. 3. PP 227–238.

Sugiyono. 2017. Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi dan R&D). In *Metodelogi Penelitian*.

Sumiari, K. N. dan Putri, W. T. I., 2020. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Covid-19 di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan.* Vol. 16. No. 3. PP 232-236.

Tandelilin, E. 2010, Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi, Kanisius, Yogyakarta.

Widarjono, A. 2015. *Statistika Terapan dengan Excel & SPSS*. Edisi Perdana, Cetakan Perdana. Yogyakarta : Badan Penerbit UPP STIM YKPN.

Yanti. 2012. Pengujian *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Vol 1. No. 01.

Zulfitra dan Tumanggor, M. 2020. Reaksi Pasar Modal Index LQ45, Index Consumer Goods, Index Manufacture dan Index Finance pada Peristiwa Pandemi Covid-19 April 2020 di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Semarak.* Vol. 3 No.3. PP 1-10.

Referensi Website :

https://finance.yahoo.com/

https://www.idx.co.id/data-pasar/ringkasan-perdagangan/ringkasan-saham/