

**ANALISIS STUDI PERISTIWA PENYEBARAN COVID-19 TERHADAP
HARGA SAHAM YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Jurnal

**Dosen Pembimbing:
Aprilia Beta Suandi, Dr., S.E., M.Ec**



**Oleh:
I Dewa Gede Dwiki Pradipta Mahardika
18/436680/PEK/24204**

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS GADJAH MADA
YOGYAKARTA
2021**

ANALISIS STUDI PERISTIWA PENYEBARAN COVID-19 TERHADAP HARGA SAHAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

I Dewa Gede Dwiki Pradipta Mahardika

Magister Akuntansi, Universitas Gadjah Mada, Indonesia

e-mail: dwikipradipta@mail.ugm.ac.id

Intisari

Tujuan – Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi yang terdapat pada peristiwa pertama penyebaran COVID-19 di Indonesia pada 2 Maret 2020 yang dilakukan dengan cara menganalisis *return* taknormal serta aktivitas volume perdagangan saham pada sektor pariwisata, transportasi, tekstil, alat kesehatan, farmasi, makanan dan minuman disekitaran terjadinya peristiwa.

Metode Penelitian – Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa dan *trading volume activity* (TVA). Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel dengan kriteria saham yang sedang aktif diperdagangkan selama periode penelitian serta tidak melakukan aksi korporasi tertentu. Pengujian dilakukan menggunakan indikator *return* taknormal dengan cara melakukan uji statistik dari nilai rerata *return* taknormal saham (*average abnormal return*) pada tiap-tiap hari pada periode peristiwa. Uji hipotesis pada indikator aktivitas volume perdagangan dilakukan dengan cara uji beda Paired-Samples T-test yang dilakukan dengan cara membandingkan nilai statistik -t dengan nilai t-tabel pada rerata aktivitas volume perdagangan sebelum/ sesudah dengan nilai t-tabel.

Temuan – Ketika terjadi peristiwa penyebaran COVID-19 pertama di Indonesia, terdapat reaksi pasar pada sektor pariwisata, transportasi, tekstil, alat kesehatan, farmasi, makanan dan minuman. Peristiwa penyebaran COVID-19 pertama di Indonesia merupakan kabar buruk (*bad news*) bagi sektor sektor pariwisata, transportasi, kesehatan. Hal ini dapat dilihat dari adanya *abnormal return* negatif disekitar peristiwa. Peristiwa penyebaran COVID-19 pertama di Indonesia merupakan kabar baik (*good news*) bagi sektor sektor tekstil, farmasi, makanan dan minuman. Hal ini dapat dilihat dari adanya *abnormal return* positif disekitar peristiwa. Hasil pengujian uji beda dua rata-rata aktivitas volume perdagangan pada peristiwa penyebaran COVID-19 pertama di Indonesia menunjukkan bahwa terdapat aktivitas volume perdagangan yang signifikan terjadi pada alat kesehatan dan farmasi. Adanya perbedaan yang signifikan pada sektor alat kesehatan dan farmasi kemungkinan karena investor melakukan aksi jual pada saham sektor alat kesehatan dan aksi beli pada saham sektor farmasi.

Orisinalitas – Peristiwa penyebaran COVID-19 pertama di Indonesia menimbulkan reaksi investor yang beragam, dimana peristiwa ini merupakan kabar buruk (*bad news*) bagi sektor sektor pariwisata, transportasi, kesehatan sedangkan kabar baik (*good news*) bagi sektor sektor tekstil, farmasi, makanan dan minuman.

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

Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu instrumen perekonomian yang tidak terlepas dari adanya pengaruh peristiwa ekonomi sekitarnya, seperti peristiwa ekonomi mikro yang ditunjukkan dengan pengumuman pembagian deviden (Puspaningtyas, 2019), pengumuman aliansi perusahaan (Burton, 2005), pengumuman laba perusahaan (Telambanua dan Sumiyana, 2008; Lei dkk., 2019; Choi, 2019), peristiwa ekonomi makro seperti pertumbuhan Gross Domestic Product pada suatu negara (Betzema dkk., 2012), dan kebijakan-kebijakan moneter (Chen dkk., 2005; Hussain dkk., 2020). Di samping dipengaruhi peristiwa ekonomi makro dan mikro, pasar modal juga dipengaruhi oleh peristiwa nonekonomi, seperti terjadinya peristiwa politik keluarnya United Kingdom dari European Union (Skrinjaric, 2019), bencana alam gempa bumi dan tsunami di Tohoku Jepang (Tao, 2019), dan kejadian pandemi SARS di Cina (Chen, 2005).

Adanya informasi terkait peristiwa publik yang dapat menimbulkan reaksi pasar tentunya memiliki peran yang sangat penting bagi investor. Hal ini karena investor menggunakan informasi publik tersebut dalam pengambilan keputusannya (Fama 1979; Jogiyanto 2017). Pada akhir Desember 2019 beberapa kasus pneumonia dengan penyebab yang belum diketahui dilaporkan terjadi di Wuhan, Provinsi Hubei, Cina. Penyebab kasus ini belum teridentifikasi hingga pada 7 Januari 2020 diumumkan bahwa penyakit ini disebut sebagai *Novel Coronavirus Disease* (COVID-19). Penyakit ini diduga berasal dari makanan laut dan hewan liar yang diperdagangkan di pasar Huanan Wuhan. Pada 22 Januari 2020, WHO mendeklarasikan wabah ini sebagai darurat kesehatan internasional yang menyebabkan kota Wuhan dan Huanggeng diisolasi oleh pemerintah setempat agar penyebaran virus

ini dapat dicegah. Akan tetapi, jumlah kasus wabah COVID-19 meningkat dengan cepat hingga pada 15 Februari 2020 lebih dari 60.000 kasus telah dilaporkan di Cina dan negara-negara lain di seluruh dunia termasuk Thailand, Singapura, Jepang, Korea Selatan, dan Amerika Serikat (Chen, dkk. 2020). Karena tingkat penyebaran yang memprihatinkan serta kelambanan dalam menangani COVID-19 yang menyebabkan keparahan yang mengkhawatirkan, pada 11 Maret 2020 WHO menetapkan COVID-19 sebagai pandemi (WHO, 2020). Menurut WHO (2009) pandemi merupakan suatu penyebaran penyakit baru ke seluruh dunia. Pada tahun 2003 WHO mengembangkan rencana kesiapsiagaan pandemi apabila pada kasus tersebut memiliki penyebaran dengan beberapa penularan yang mudah, merupakan penyakit baru, dan harus menyebabkan penyakit yang serius (Morens, 2009).

Dampak dari adanya pandemi COVID-19 tidak hanya memberikan kecemasan terhadap penyebaran virus tersebut, namun memberikan hantaman bagi perekonomian global. Peristiwa ini merupakan peristiwa tidak terduga dan oleh sebagian pihak dianggap sebagai peristiwa yang akan mempengaruhi masa depan perekonomian dunia. Penyebaran COVID-19 juga memberikan dampak bagi pasar modal dunia, karena merusak sentimen investor sehingga menurunkan harga saham di pasar-pasar modal utama (CNBC, 2020).

Pada 2 Maret 2020, Presiden Republik Indonesia bersama dengan Menteri Kesehatan mengumumkan 2 kasus pertama COVID-19 yang terjadi di Indonesia (Kompas, 2020). Pengumuman 2 kasus pertama COVID-19 menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bereaksi terhadap pengumuman tersebut. 2 kasus pertama COVID-19 membuat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berkurang sebesar

1,67% secara harian dan sebesar 13,44% sejak awal tahun (financedetik, 2020). Akan tetapi setelah pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia pada 3 Maret 2020, IHSG mengalami penguatan sebesar 2,94% dan 4 Maret 2020 IHSG mengalami peningkatan sebesar 1,96% (Bisnis, 2020). Pada 4 Maret 2020, Kementerian Pariwisata dan ekonomi Kreatif (Kemenparekraf) melakukan penundaan promosi dan rencana insentif untuk mendatangkan wisatawan mancanegara pada negara yang terkena pandemi COVID-19 seperti Jepang, Iran, Italia, Cina, dan Korea selatan hingga suasana mereda dan kondusif (Kemenparekraf, 2020). Pada 5 Maret sehari setelah keputusan Kemenparekraf, IHSG mengalami penurunan sebesar 0,21% kemudian pada 6 Maret 2020 mengalami penurunan lagi sebesar 1,11% (CNBC,2020). Industri perhotelan merupakan industri yang sangat sensitif terhadap pengumuman pandemi jika dibandingkan dengan industri lainnya (Chen, 2005). Adanya peristiwa seperti penyebaran pandemi COVID-19 dan adanya kebijakan pemerintah terkait dengan pembatasan kedatangan wisatawan tentunya dapat menyebabkan penurunan pada kunjungan wisatawan yang menyebabkan pertumbuhan ekonomi industri seperti hotel, transportasi, restoran serta jasa perjalanan menurun (CNN, 2020).

Meskipun Kementerian Keuangan menyebutkan bahwa adanya penurunan wisatawan ke Indonesia sejak Januari 2020 serta adanya pengumuman pandemi COVID-19 akan menyebabkan adanya potensi kerugian pada beberapa sektor, seperti pariwisata dan transportasi. Sektor pariwisata dan perhotelan akan mengalami penurunan karena adanya penurunan tingkat wisatawan yang berkunjung pada negara tersebut kemudian kepanikan yang meluas akibat wabah penyakit menyebabkan investor merasa berinvestasi pada saham sektor pariwisata dan perhotelan berisiko tinggi

(Chen, 2007). Beberapa sektor juga kemungkinan akan berpotensi mengalami keuntungan. Dalam melakukan penanganan pandemi COVID-19, Pemerintah Republik Indonesia memberikan kebijakan terkait dengan pembelanjaan anggaran di bidang kesehatan sebesar Rp 75 triliun yang akan diprioritaskan untuk pemenuhan sejumlah keperluan kesehatan seperti pembelian APD, test kit, reagen, ventilator, hand sanitizer, insentif dokter serta tenaga rumah sakit, melakukan upgrade pada rumah sakit rujukan COVID-19 (Kompas, 2020). Dengan demikian, sektor industri tekstil akan mengalami peningkatan permintaan Alat Pelindung Diri (APD), termasuk masker, untuk tenaga kesehatan dan masyarakat, industri farmasi dan alat kesehatan juga diprediksi akan mengalami peningkatan untuk menyokong kebutuhan dalam penanganan COVID-19, serta industri makanan dan minuman akan diperlukan masyarakat karena menyokong kebutuhan primer pada masa pandemi. (financedetik, 2020).

Terjadinya peristiwa non ekonomi, dalam hal ini pandemi COVID-19 membuat pemerintah mengeluarkan kebijakan maupun himbauan yang mampu untuk mempengaruhi aktivitas pelaku bisnis di beberapa sektor. Akan tetapi, pengaruh ini diperkirakan akan berbeda pada setiap sektor. Adanya kebijakan pemerintah untuk mencabut sementara fasilitas bebas visa terhadap pendatang yang berasal dari Cina serta menutup sementara penerbangan langsung dari dan menuju Cina serta penundaan promosi dan rencana insentif untuk mendatangkan wisatawan mancanegara pada negara yang terkena pandemi COVID-19 seperti Jepang, Iran, Italia, dan Korea tentunya akan menimbulkan penurunan revenues terutama pada sektor pariwisata dan transportasi yang menyebabkan investor menanggapi peristiwa ini sebagai bad news. Sedangkan terjadinya panic buying terhadap

makanan dan minuman di masa pandemi serta kebijakan dari pemerintah terkait pembelanjaan anggaran di bidang kesehatan tentunya akan meningkatkan revenue pada sektor industri tekstil, industri farmasi dan alat kesehatan. Dalam hal ini, investor menanggapi berita ini sebagai good news. Namun, adanya penerapan social distancing yang memberikan dampak seperti tempat-tempat wisata yang ditutup untuk menghindari keramaian, pembatasan terhadap transportasi publik, pembatasan terhadap kegiatan bekerja diluar rumah, serta pembelian makanan dan minuman pada kafe maupun restoran hanya boleh untuk dibawa pulang tentunya bisa berdampak berbeda pada 6 sektor tersebut. Berdasarkan penjabaran tersebut peneliti ingin meneliti bagaimana reaksi pasar pada sektor pariwisata, transportasi, industri tekstil, industri farmasi dan alat kesehatan serta industri makanan dan minuman bereaksi terhadap peristiwa pengumuman penyebaran COVID-19 serta bagaimana aktivitas volume perdagangan saham bereaksi terhadap peristiwa tersebut.

Studi peristiwa untuk peristiwa non ekonomi dalam hal ini COVID-19 perlu dilakukan untuk melihat bagaimana reaksi pasar modal Indonesia ketika terjadi peristiwa pandemi. Hasil dari penelitian ini tentunya dapat digunakan untuk melengkapi informasi akuntansi yang digunakan oleh investor dalam menilai suatu perusahaan terutama ketika terjadi kejadian penyebaran penyakit yang tidak terduga. Disamping itu, studi peristiwa pada kejadian COVID-19 diharapkan dapat digunakan untuk melihat apakah kejadian tersebut menghasilkan perubahan nilai perusahaan yang signifikan, sehingga nantinya perusahaan dapat mengambil kebijakan yang lebih tepat ketika terjadi peristiwa sejenis.

Berdasarkan latar belakang tersebut pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apakah peristiwa pengumuman pasien positif COVID-19 di Indonesia pada saat sebelum, hari-h kejadian, dan setelahnya bereaksi terhadap pasar modal terutama pada sektor pariwisata, transportasi, industri tekstil, industri farmasi dan alat kesehatan serta industri makanan dan minuman ?
2. Apakah peristiwa pengumuman pasien positif COVID-19 di Indonesia pada sebelum, hari-h peristiwa, dan setelahnya bereaksi terhadap aktivitas volume perdagangan saham pada sektor pariwisata, transportasi, industri tekstil, industri farmasi dan alat kesehatan serta industri makanan dan minuman ?

Penelitian ini diharapkan mampu berkontribusi secara akademis akademis dalam memberikan tambahan bukti empiris dan memberikan penjelasan mengenai bagaimana harga saham bereaksi terhadap peristiwa penyebaran COVID-19 di Indonesia, dapat mengisi gap penelitian event study karena penelitian terkait reaksi pasar modal masih banyak didominasi oleh peristiwa ekonomi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan untuk penelitian selanjutnya yang ingin melanjutkan penelitian bagaimana dampak peristiwa pandemi terhadap aktivitas volume perdagangan saham.

Kontribusi praktis penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan kepada pelaku pasar modal untuk mengetahui pergerakan pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pengumuman COVID-19 karena peristiwa pandemi seperti COVID-19 bukanlah peristiwa yang sering terjadi. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan wawasan lebih lanjut bagi manajer dan pemilik perusahaan yang bergerak di bidang pariwisata transportasi,

industri tekstil, industri farmasi dan alat kesehatan serta industri makanan dan minuman terkait dengan bagaimana saham bereaksi terhadap peristiwa pandemi yang penyebarannya sangat cepat seperti COVID-19 dapat mengubah pola *return* saham pada industri perhotelan, transportasi, industri tekstil, industri farmasi dan alat kesehatan serta industri makanan dan minuman.

Landasan Teori

Teori Pasar Efisien

Fama (1979) menyatakan bahwa teori pasar efisien merupakan kondisi efisien yang terbentuk ketika seluruh harga saham terbentuk karena telah merefleksikan seluruh kandungan informasi relevan yang tersedia secara cepat dan akurat. Adanya informasi yang relevan diharapkan dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan. Hubungan antara harga sekuritas dengan informasi merupakan kunci utama yang digunakan dalam mengukur pasar efisien (Hartono, 2010). Fama (1979) menyatakan hipotesis efisiensi pasar dibagi menjadi tiga macam bentuk informasi, antara lain: efisiensi pasar bentuk lemah, bentuk setengah kuat dan bentuk kuat.

Efisiensi pasar bentuk lemah (weak form)

Efisiensi pasar bentuk lemah (weak form) menyatakan bahwa kondisi pasar modal disebut efisien ketika harga-harga saham dalam sekuritas mencerminkan secara penuh informasi-informasi yang terdapat pada masa lalu. Bodie, dkk (2014) menjelaskan bahwa informasi masa lalu pernah menyampaikan sinyal yang diandalkan investor untuk kinerja masa depan yang menyebabkan investor belajar untuk memanfaatkan sinyal tersebut. Nilai dari sinyal tersebut akan berkurang nilainya pada akhirnya karena sinyal beli diketahui secara luas sehingga akan menghasilkan kenaikan harga secara langsung.

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (semi-strong form)

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (semi-strong form) menyatakan bahwa kondisi pasar efisien ketika harga-harga sekuritas terbentuk terhadap informasi yang dipublikasikan. Informasi seperti data fundamental pada lini perusahaan, kualitas manajemen pada perusahaan, perkiraan penghasilan perusahaan serta praktik akuntansi merupakan cakupan informasi yang digunakan (Bodie dkk, 2014). Kecepatan informasi yang ditekankan oleh teori ini diterima dan tersebar oleh para pemodal pada waktu yang hampir bersamaan. Adanya kecepatan yang tersebar dan diterima oleh para pemodal secara bersamaan menyebabkan penyesuaian harga secara langsung. Ciri-ciri utama dari efisiensi pasar bentuk semi strong memiliki dua unsur pokok ialah adanya informasi yang tersedia secara relevan dan adanya penyesuaian harga saham yang secara cepat terhadap informasi baru tersebut.

Efisiensi pasar bentuk kuat (strong form).

Efisiensi pasar bentuk kuat (strong form) menyatakan bahwa kondisi pasar efisien ketika informasi yang dipublikasikan maupun adanya informasi privat membentuk harga sekuritas. Menurut Bodie, dkk (2014) efisiensi pasar bentuk kuat tergolong cukup ekstrem karena korporasi memiliki akses informasi terkait saham perusahaan yang belum dirilis untuk publik sehingga memungkinkan mereka mendapatkan keuntungan dari perdagangan informasi tersebut.

Reaksi Pasar

Peristiwa yang mengandung informasi yang bersifat kejutan (*surprise*) atau bersifat tidak diharapkan (*unexpected*) akan menimbulkan reaksi terhadap pasar modal. Reaksi pasar dapat diprosikan oleh adanya *return* tak normal (*abnormal return*).

Adanya reaksi pasar dapat mengubah nilai dari perusahaan karena adanya informasi yang bernilai ekonomis. Suatu peristiwa dianggap sebagai kabar baik (buruk) apabila peristiwa tersebut mengandung nilai ekonomis yang dapat meningkatkan (menurunkan) nilai perusahaan (Hartono, 2018). Oleh karena itu para investor menggunakan informasi yang relevan dengan kondisi pasar sebagai upaya dalam pengambilan keputusan (Suryawijaya & Setiawan, 1998).

Informasi mengenai fakta yang penting dan relevan terkait dengan suatu peristiwa atau kejadian yang dapat mempengaruhi harga saham dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain disebut sebagai informasi material (Undang Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995). Dalam melihat suatu reaksi pasar maka dibutuhkan pengujian terhadap informasi material tersebut. Adanya reaksi pasar dalam ditunjukkan dengan adanya perubahan dari sekuritas yang dapat diukur dengan *return* sebagai suatu nilai perubahan harga. Menurut Hartono (2014) suatu peristiwa atau pengumuman yang memiliki kandungan informasi yang bernilai ekonomis akan memberikan *return* taknormal pada pasar modal, dan sebaliknya jika informasi atau peristiwa tersebut tidak mengandung nilai ekonomis maka tidak memberikan *return* taknormal pada pasar modal.

Studi Peristiwa

Studi peristiwa (event study) merupakan suatu metodologi yang umumnya digunakan pada penelitian-penelitian keuangan, ekonomi, akuntansi, pemasaran, politik, sistem informasi, serta penelitian-penelitian sosial lainnya (Hartono, 2010). Dalam menguji reaksi pasar modal digunakan metode studi peristiwa terhadap peristiwa-peristiwa yang mengandung informasi terhadap bursa efek Indonesia. Menurut Fama (1997) bukti yang dihasilkan studi

peristiwa digunakan dalam melihat bagaimana harga saham bereaksi terhadap suatu informasi. Peterson (1989) menyebutkan untuk mengetahui *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat terjadinya suatu peristiwa tertentu dapat dilakukan pengamatan dengan pendekatan studi peristiwa. Menurut Kristzman (1994) untuk mengukur hubungan dari peristiwa yang dapat mempengaruhi surat berharga serta *return* dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan studi peristiwa. Hartono (2008) menyebutkan studi peristiwa merupakan sebuah studi tentang terjadinya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan.

Bowman (1983) menyatakan studi peristiwa adalah studi analisis perilaku dari harga sekuritas pada saat waktu terjadinya peristiwa atau pengumuman informasi. Dalam menganalisis hubungan antara suatu peristiwa dan nilai perusahaan serta mengukur langsung hubungan antara peristiwa terhadap harga saham dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan studi peristiwa.

Bodie, dkk (2014) menyatakan bahwa dalam penelitian keuangan empiris untuk menilai dampak suatu peristiwa tertentu terhadap harga saham perusahaan pendekatan yang dilakukan adalah studi peristiwa. Menurut Hartono (2017), pengujian kandungan informasi (information content) pada studi peristiwa digunakan untuk melihat adanya informasi tertentu yang dapat menimbulkan reaksi pasar. Dalam pengukuran reaksi pasar secara spesifik dapat digunakan *abnormal return* (Hartono, 2017). *Abnormal return* dapat diestimasi sebagai perbedaan antara *return* ekspektasi dan *return* aktual (Bodie dkk, 2014). Hal ini terjadi karena adanya peristiwa maupun informasi baru yang menyebabkan perubahan terhadap nilai perusahaan

sehingga informasi ini bereaksi oleh baik dalam bentuk kenaikan maupun penurunan harga saham (Hartono, 2017).

Awalnya studi peristiwa hanya berfokus pada peristiwa-peristiwa yang terjadi pada internal perusahaan saja. Peristiwa internal ini seperti pengumuman laporan laba tahunan perusahaan, adanya pengumuman deviden yang akan dilakukan perusahaan, dan adanya peristiwa stock split. Saat ini studi peristiwa tidak hanya digunakan dalam pengujian reaksi pasar terhadap peristiwa internal perusahaan saja, namun juga digunakan dalam menguji reaksi pasar terhadap peristiwa nonekonomi seperti adanya bencana alam, pandemi penyakit, dan peristiwa politik (Mahgianti, 2009).

Trading Volume Activity

Dalam mengukur reaksi pasar, *trading volume activity* (TVA) adalah indikator lain yang digunakan selain *abnormal return*. TVA adalah salah satu variasi dari event study yang dihitung dengan membandingkan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar secara keseluruhan pada periode waktu yang sama (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Analisis TVA terhadap reaksi pasar akan menguji hipotesis pasar efisien dalam pasar bentuk lemah (Atiase dan Bamber, 1994). Dalam pasar efisien bentuk lemah perubahan harga tidak segera mencerminkan informasi yang ada sehingga yang diamati hanya reaksi pasar melalui adanya pergerakan pada volume perdagangan saham. Hasil dari perhitungan TVA akan memverminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu.

Chi (2009) menyatakan bahwa TVA akan mengalami peningkatan setelah adanya berita baik (*good news*) yang ditimbulkan dari suatu peristiwa baik yang terjadwal maupun tidak.

Pada peristiwa yang terjadwal, jumlah volume perdagangan akan lebih kecil dibandingkan dengan yang tidak terjadwal. Hal ini karena sebagian dari investor sudah menyelesaikan transaksi sebelum adanya peristiwa terjadwal berdasarkan analisis data historis dan informasi yang diperoleh. Volume perdagangan dapat mengalami peningkatan yang tajam ketika terjadi peristiwa tak terduga tanpa melihat bahwa peristiwa tersebut merupakan berita baik atau buruk. Adanya kesenjangan informasi juga dapat mengakibatkan adanya perubahan TVA pada peristiwa yang tidak terduga akan tetapi hal ini tidak berlaku pada peristiwa yang terjadwal.

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan ialah selama peristiwa penyebaran pertama pandemi COVID-19 di Indonesia sebesar 699 perusahaan. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Penelitian ini menggunakan sampel saham-saham perusahaan pada sektor pariwisata, transportasi, industri tekstil, industri makanan dan minuman industri serta industri farmasi dan alat kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 118. Data sampel perusahaan yang terkumpul merupakan data harga penutupan (*close*) selama periode estimasi dan periode jendela. Berdasarkan data tersebut selanjutnya dilakukan perhitungan rata-rata *return* saham, *return* pasar, dan rata-rata *return* taknormal sepanjang periode estimasi dari 24 Desember 2019 sampai 14 Februari 2020 (100 hari) dan sepanjang periode jendela dari 17 Februari 2020 sampai 16 Maret 2020 (21 hari) dengan rincian periode $t-10$ (10 hari sebelum peristiwa), t_0 (1 hari), dan $t+10$ (10 hari setelah peristiwa).

Teknik Pengumpulan Data dan Analisis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia. Dalam pengumpulan data metode yang digunakan adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data historis harga saham penutupan (closing price) dalam periode pengamatan dari perusahaan sektor pariwisata, transportasi, industri tekstil, industri makanan dan minuman industri serta industri farmasi dan alat kesehatan.

Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah 121 hari yang terdiri atas:

1. Periode estimasi adalah sebuah rentang waktu yang dapat digunakan untuk menghitung *return* ekspektasian dari harga-harga saham. Menurut Hartono (2018) tidak ada patokan terkait dengan panjang dari periode estimasi. Pada umumnya kisaran yang dapat digunakan dalam periode estimasi adalah antara 100 hari hingga 250 hari. Mengacu pada pengertian tersebut, kisaran periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini ialah 100 hari bursa ialah t-11 hingga t-110.
2. Periode jendela adalah rentang waktu peristiwa yang terjadi dan pengaruhnya. Disebut sebagai jendela karena adanya peristiwa yang terjadi dan pengaruhnya diandaikan dapat diamati lewat jendela yang ada. Periode jendela harus ditentukan sependek mungkin agar efek signifikan dari peristiwanya dapat dilihat secara cepat. Akan tetapi periode jendela yang pendek akan menimbulkan penangkapan peristiwa yang tidak secara utuh, sehingga penentuan periode jendela harus cukup panjang sehingga peristiwa yang terjadi dan efeknya dapat ditangkap di dalam jendela (Hartono, 2018). Penelitian reaksi pasar terkait dengan peristiwa non ekonomi yang sebelumnya

dilakukan oleh Chen, dkk (2007), Kowalewski dan Spiewanowski (2020), dan Tao (2019) menggunakan 21 hari karena 21 hari dianggap dapat menangkap efek dari peristiwanya secara utuh. Menggunakan refrensi penelitian terdahulu tersebut, panjang periode jendela yang digunakan pada penelitian ini adalah 21 hari ialah 10 hari sebelum terjadinya peristiwa, 1 hari peristiwa, dan 10 hari setelah terjadinya peristiwa.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

- 1) Melakukan penghitungan *return* realisasian saham selama periode estimasi penelitian ialah 100 hari dan periode peristiwa penelitian selama 21 hari. Rumus yang digunakan adalah:

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

$R_{i,t}$ = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

P_t = harga sekuritas pada perioda ke-t

P_{t-1} = harga sekuritas ke-i pada perioda ke t-1

- 2) Melakukan penghitungan *return* indeks pasar saham selama periode estimasi dan periode peristiwa dengan menggunakan rumus:

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

$R_{m,t}$ = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada hari sebelumnya

- 3) Melakukan penghitungan *return* ekpektasi model pasar (*market model*).

Penelitian ini menggunakan model-model sesuaian risiko (*risk adjusted model*) ialah model pasar (*market model*). Dengan menggunakan model yang berbasis pada penyesuaian risiko akan memberikan hasil yang lebih baik karena secara ekonomik risiko berperan *return* dalam menentukan. Penghitungan dapat dilakukan dengan cara membentuk model ekspektasian dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi serta menggunakan model ekspektasian ini untuk melakukan estimasi terhadap *return* ekpektasian pada periode jendela. Rumus yang digunakan antara lain:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t}$$

$E(R_{i,t})$ = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

α_i = intercept untuk sekuritas ke-t

β_i = koefisien slop yang meruipakan beta dari sekuritas ke-t

$R_{m,t}$ = *return* saham indeks pasar pada periode estimasi ke-t

Koefisien α dan β diperoleh dari penghitungan time series *return* saham harian (R_i) dan *return* saham pasar ($R_{m,t}$). Berdasarkan koefisien α dan β tersebut *return* ekspektasi tiap saham dapat dihitung.

- 4) Melakukan penghitungan *return* taknormal dengan rumus

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

$RTN_{i,t}$ = *return* taknormal (*abnormal return*) sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t.

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

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

- 5) Melakukan penghitungan rerata *return* taknormal setiap hari dalam periode peristiwa yang dihitung dengan menggunakan model pasar yang dirumuskan sebagai berikut:

$$RRTN_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k}$$

$RRTN_{i,t}$ = rerata *return* taknormal pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *return* taknormal untuk saham ke-i pada hari ke-t

k = jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

- 6) Melakukan penghitungan akumulasi *return* taknormal (ARTN) dari periode peristiwa dari masing-masing sekuritas

$$ARTN(t_1, t_p)_i = \sum_{a=t_1}^{t_p} RTN_{i,a}$$

$ARTN(t_1, t_p)_i$ = akumulasi *return* taknormal (cumulative

abnormal

return) sekuritas

ke-i pada hari

ke-t yang

diakumulasi dari

return taknormal

(RTN) sekuritas

ke-i mulai hari

- awal periode peristiwa (t1) sampai hari ke=tp
- $RTNi.a$ = return taknormal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.
- 7) Melakukan penghitungan dari kesalahan standar estimasi berdasarkan rata-rata *return* selama periode estimasi yang dirumuskan dengan:
- $$KSE_i = \frac{\sqrt{\sum_{j=t_1}^{t_2} (R_{ij} - \bar{R})^2}}{T-2}$$
- KSE_i = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i.
- $R_{i,j}$ = *return* sekuritas ke-i untuk tanggal ke-i selama periode estimasi.
- \bar{R} = *return* ekspektasian ke-i yang dihitung dari rerata *return* sekuritas ke-i selama periode estimasi
- T = jumlah hari pada periode estimasi
- 8) Melakukan uji-t dengan cara melakukan pembagian antara nilai *return* taknormal dengan nilai kesalahan standar estimasi yang dilakukan dengan rumus.
- $$RTNS_{i,t} = \frac{RTNS_{i,t}}{KSE_i}$$
- $RTNS_{i,t}$ = *return* taknormal standarisasi sekuritas ke-i pada hari ke-i pada hari ke-t di periode peristiwa.
- $RTN_{i,t}$ = *return* taknormal sekuritas ke-i pada hari ke-t di periode peristiwa
- KSE_i = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i

Nilai $RTNS_{i,t}$ selanjutnya dapat diartikan sebagai nilai t-hitung untuk masing-masing *return* taknormal sekuritas.

- 9) Melakukan penghitungan uji-t terhadap *return* portofolio (rerata *return* semua k- sekuritas) pada hari -t di periode peristiwa dengan rumus.

$$RTNS_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTNS_{it}}{\sqrt{k}}$$

$RTNS_t$ = *return* taknormal standarisasi portofolio untuk hari ke-t di periode peristiwa.

$RTNS_{i,t}$ = *return* taknormal standarisasi sekuritas ke-i untuk hari ke-t di periode peristiwa.

k = jumlah sekuritas

Trading Volume Activity (TVA)

- 1) Melakukan penghitungan *trading volume activity* selama perdagangan saham yang diteliti selama periode peristiwa dengan langkah sebagai berikut:

- a) Melakukan penghitungan aktivitas volume perdagangan saham i pada periode t dengan rumus

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan i yang ditransaksikan}}{\sum \text{Saham perusahaan i yang beredar}}$$

- b) Melakukan penghitungan *abnormal* aktivitas volume perdagangan terhadap seluruh saham yang diteliti selama periode peristiwa dengan rumus

$$ATVA = \frac{\sum_{t=-10}^{t=+10} TVA_t - TVA_{t-1}}{TVA_{t-1}}$$

Pembahasan

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan indikator *return* taknormal dengan cara melakukan uji statistik dari nilai rerata *return* taknormal saham (*average abnormal return*)

pada tiap-tiap hari pada periode peristiwa. Uji hipotesis pada indikator aktivitas volume perdagangan dilakukan dengan cara uji beda Paired-Samples T-test yang dilakukan dengan cara membandingkan nilai statistik -t dengan nilai t-tabel pada rerata aktivitas volume perdagangan sebelum/sesudah dengan nilai t-tabel.

Tabel 1. Hasil Uji *Abnormal Return* Semua Sektor Selama Periode Peristiwa

Periode Jendela	Hari ke -t	RRTN					
		Pariwisata	Transportasi	Tekstil	Alat Kesehatan	Farmasi	Makanan dan minuman
2/17/2020	-10	-1.742**	1.107	1.784**	0.196	-1.351***	1.554***
2/18/2020	-9	-2.404**	1.909**	3.761***	-1.950**	-0.139	0.820
2/19/2020	-8	-1.067	0.320	0.575	-0.633	2.528**	2.318**
2/20/2020	-7	0.492	0.323	0.709	-0.392	-0.022	0.887
2/21/2020	-6	-0.005	-0.242	1.790**	0.834	-0.590	-0.561
2/24/2020	-5	-0.977	-3.000*	-0.733	-0.941	0.720	-0.342
2/25/2020	-4	-2.227**	-1.139	-1.645***	-0.327	-1.897**	-0.801
2/26/2020	-3	0.233	-0.437	1.758	-1.600*	-1.432***	-1.313
2/27/2020	-2	-1.467***	0.019	-0.923	1.139	-1.042	-5.898*
2/28/2020	-1	-1.466***	-3.509*	-5.380*	-4.042**	-3.596*	-2.170**
3/2/2020	0	-0.558	0.167	6.739*	-0.387	2.138**	-3.706*
3/3/2020	1	0.415	-0.575	0.583	-0.877	1.677***	7.771*
3/4/2020	2	-0.073	-0.427	0.665	1.712***	1.245	-0.188
3/5/2020	3	-0.429	1.137	-0.040	-1.103	4.868*	2.847*
3/6/2020	4	-0.497	-0.112	1.883**	1.566***	-1.059	-0.040
3/9/2020	5	-0.656	-1.435**	-0.650	-5.245*	-3.773*	-4.121*
3/10/2020	6	4.291*	-0.545	-1.842**	-1.838**	3.240*	1.486***
3/11/2020	7	-3.459*	-3.300*	0.224	-0.705	-4.645*	-0.615
3/12/2020	8	-1.585***	-2.713*	-2.570*	-2.603*	0.384	-4.096*
3/13/2020	9	-2.326***	-2.742*	4.641*	-1.332	-1.556**	-2.923*
3/16/2020	10	0.945	-0.965	-0.607	-1.215	1.060	-0.099

Keterangan : * : Signifikan pada tingkat 10% ($t > 1.325$)

** : Signifikan pada tingkat 5% ($t > 1.725$)

*** : Signifikan pada tingkat 1% ($t > 2.528$) Sumber: Data diolah

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji bagaimana kandungan informasi

yang terdapat pada peristiwa penyebaran COVID-19 pertama di Indonesia pada 2

Maret 2020 terhadap perusahaan pada sektor pariwisata, transportasi, tekstil, alat kesehatan, farmasi, makanan dan minuman. Untuk melihat bagaimana reaksi pasar yang terjadi atas peristiwa tersebut maka dilakukan suatu studi peristiwa (*event study*).

Dalam melihat adanya reaksi pasar, indikator yang digunakan adalah *return* taknormal (*abnormal return*). Peristiwa yang memiliki kandungan informasi tentunya akan memberikan *return* taknormal kepada pasar modal sedangkan jika peristiwa tersebut tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *return* taknormal kepada pasar modal (Hartono, 2014). Penelitian ini juga menggunakan indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) untuk mengantisipasi reaksi pasar yang tidak tercermin pada harga saham.

Peristiwa penyebaran COVID-19 pertama di Indonesia merupakan kabar buruk (*bad news*) bagi sektor pariwisata, transportasi, kesehatan. Adanya penurunan jumlah wisatawan asing yang datang ke Indonesia serta adanya kebijakan pemerintah terkait diberlakukannya aturan *social distancing* dan pengurangan kerumunan dalam melakukan pencegahan penyebaran COVID-19. Virus COVID-19 sendiri tergolong masih baru dan ketika terjadi penyebaran pertama di Indonesia masyarakat sendiri belum terlalu paham dengan virus ini. Insentif pemerintah sendiri hanya bergerak pada bagaimana pemulihan pariwisata dan sektor penerbangan dengan cara menjual tiket pesawat dengan harga yang murah dan tidak memberikan insentif pada alat kesehatan ketika penyebaran virus ini pertama kali terjadi di Indonesia. Adanya aturan *social distancing*, pengurangan kerumunan serta kurangnya insentif pemerintah pada alat kesehatan di Indonesia tentunya berdampak pada kemungkinan kerugian yang akan didapat oleh ketiga sektor tersebut karena masyarakat akan lebih

cenderung untuk diam di rumah ketika situasi pandemi seperti ini terjadi. Hal ini tentunya berdampak negatif bagi sektor pariwisata dan transportasi yang menyebabkan investor merespon negatif berita tersebut yang ditunjukkan dari *abnormal return* negatif di sekitar peristiwa. Sedangkan kurangnya pemahaman terhadap COVID-19 serta kurangnya insentif pemerintah terhadap alat kesehatan kemungkinan menyebabkan investor bereaksi negatif pada sektor kesehatan terhadap peristiwa penyebaran pertama COVID-19.

Peristiwa penyebaran COVID-19 pertama di Indonesia merupakan kabar baik (*good news*) bagi sektor tekstil, farmasi, makanan dan minuman. Ketika peristiwa penyebaran COVID-19 terjadi di Indonesia, pemerintah mewajibkan masyarakat untuk menggunakan masker sebagai protokol kesehatan yang wajib dilakukan. Hal ini tentunya menyebabkan industri tekstil mengalami peningkatan produksi terutama pada alat pelindung diri seperti masker sehingga investor menganggap COVID-19 sebagai *good news* pada perusahaan sektor tekstil. Adanya *social distancing* dan pengurangan kerumunan menyebabkan peningkatan konsumsi masyarakat terhadap obat-obatan seperti multivitamin serta konsumsi makanan dan minuman bahkan terjadi penimbunan oleh masyarakat yang menyebabkan kelangkaan pada vitamin dan masker. Sehingga adanya peristiwa penyebaran COVID-19 dianggap sebagai *good news* bagi sektor tekstil, farmasi, makanan dan minuman. Hal ini tercermin dari adanya *abnormal return* positif disekitar peristiwa.

Pengujian statistik terhadap nilai *return* taknormal terhadap nilai TVA sebelum dan sesudah peristiwa dimaksudkan untuk mengetahui apakah peristiwa penyebaran COVID-19 di Indonesia mempunyai dampak signifikan terhadap volume perdagangan

saham pada sektor pariwisata. Adapun hasil uji statistik pada TVA ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Beda Rata-Rata Aktivitas Volume Perdagangan Sebelum dan Setelah Peristiwa

	Pariwisata		Transportasi		Tekstil	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
	0.001670	0.001940	0.000670	0.004410	0.000140	0.000080
	0.000770	0.002770	0.003560	0.005270	0.000190	0.000100
	0.001380	0.001290	0.002460	0.003010	0.000110	0.000070
	0.000810	0.001780	0.002650	0.002360	0.000380	0.000050
	0.001650	0.001180	0.004230	0.002420	0.000640	0.000140
	0.001850	0.002010	0.004550	0.002350	0.001000	0.000460
	0.001420	0.001410	0.004110	0.003460	0.000390	0.000620
	0.001070	0.001050	0.004030	0.000560	0.000220	0.000300
	0.001790	0.001110	0.005390	0.000410	0.000130	0.000720
	0.001590	0.000360	0.002520	0.000440	0.000400	0.000350
Average	0.00140	0.00149	0.11960	0.08646	0.00647	0.00523
st.dev	0.00039	0.00066	0.04752	0.05820	0.00501	0.00439
t-hitung	-0.3202		1.1800		0.6500	
Signifikansi	0.05					

Tabel 3. Hasil Uji Beda Dua Rerata TVA pada Peristiwa Penyebaran COVID-19 di Indonesia

	Alat Kesehatan		Farmasi		Makanan dan Minuman	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
	0.000100	0.000094	0.000152	0.001191	0.000970	0.000580
	0.000060	0.000117	0.000269	0.001011	0.000810	0.000700
	0.000050	0.000049	0.000572	0.002423	0.001510	0.000820
	0.000070	0.000086	0.000294	0.001307	0.000770	0.000800
	0.000050	0.000141	0.000224	0.000692	0.000560	0.000580
	0.000050	0.000123	0.000211	0.000864	0.000510	0.000890
	0.000040	0.000207	0.000194	0.000610	0.000960	0.000520
	0.000070	0.000300	0.000295	0.000440	0.000530	0.000990
	0.000070	0.000213	0.000376	0.000413	0.000660	0.001370
	0.000090	0.000019	0.000495	0.000527	0.000400	0.000940
Average	0.00046	0.00094	0.00277	0.00853	0.01615	0.01722
st.dev	0.00013	0.00059	0.00122	0.00543	0.00680	0.00529
t-hitung	-2.3970		-3.6060		-0.3450	
Signifikansi	0.05					

Berdasarkan hasil pengujian uji beda dua rata-rata aktivitas volume perdagangan pada peristiwa penyebaran COVID-19 pertama di Indonesia menunjukkan bahwa terdapat aktivitas volume perdagangan yang signifikan terjadi pada alat kesehatan dan farmasi. Adanya perbedaan yang signifikan pada sektor alat kesehatan kemungkinan karena investor melakukan aksi jual pada saham perusahaan ini. Selain itu, investor juga berkemungkinan merespons negatif peristiwa ini sehingga melakukan aksi jual pada saham sektor alat kesehatan. Pada sektor farmasi, perbedaan rata-rata perdagangan kemungkinan disebabkan oleh adanya aksi beli terhadap saham pada sektor ini. Adanya kewajiban untuk memakai masker tentunya akan meningkatkan *revenue* dari perusahaan sektor tekstil yang membuat investor merespons positif berita ini sehingga melakukan aksi beli. Untuk saham pada

sektor pariwisata, transportasi, tekstil, makanan dan minuman tidak terdapat aktivitas volume perdagangan yang signifikan. Walaupun terjadi kenaikan dan penurunan aktivitas volume perdagangan pada kelima sektor tersebut tetapi sifatnya sementara dan tidak berkepanjangan..

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis-hipotesis dan penjabaran yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya, simpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- H1 menyatakan bahwa peristiwa penyebaran COVID-19 di Indonesia bereaksi terhadap saham pada sektor pariwisata transportasi, industri tekstil, industri farmasi dan alat**

kesehatan serta industri makanan dan minuman.

Hasil pengujian H1 menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar di sekitar pengumuman COVID-19 di Indonesia terdukung. Peristiwa penyebaran COVID-19 pertama di Indonesia merupakan peristiwa yang mengandung informasi yang dapat menimbulkan reaksi pasar. Setelah pengumuman pertama pasien COVID-19 di Indonesia perusahaan pada sektor pariwisata, transportasi, kesehatan mendapatkan hasil reaksi pasar negatif, sedangkan untuk sektor tekstil, farmasi, makanan dan minuman mendapatkan, pasar menunjukkan reaksi positif. Hasil pengujian H1 pada sektor pariwisata, transportasi dan kesehatan tersebut konsisten dengan penelitian serupa oleh Chen (2007) dimana pasar modal bereaksi ketika terjadi peristiwa penyebaran penyakit. Hasil H1 pada sektor tekstil, farmasi, makanan dan minuman juga konsisten dengan penelitian Tao (2019) dimana ketika terjadi peristiwa non-ekonomi tidak semua sektor mengalami reaksi negatif.

2. H2 menyatakan bahwa peristiwa penyebaran COVID-19 bereaksi terhadap aktivitas volume perdagangan saham.

Hasil pengujian H2 menyatakan bahwa terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa penyebaran COVID-19 pertama di Indonesia terdukung pada sektor alat kesehatan dan farmasi. Namun, H2 tidak terdukung pada sektor pariwisata, transportasi, tekstil, makanan dan minuman. Hasil penelitian pada sektor alat kesehatan dan farmasi konsisten dengan penelitian sebelumnya terkait aktivitas volume perdagangan pada peristiwa nonekonomi (Yuan, 2016; Souza Barbedo, 2018; Choi, 2019),

sedangkan pada sektor pariwisata, transportasi, tekstil, makanan dan minuman hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu. Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh adanya perbedaan jenis peristiwa. Peristiwa penyebaran COVID-19 merupakan peristiwa nonekonomi yang masih sangat jarang terjadi dan diteliti. Pada penelitian sebelumnya terkait dengan bagaimana aktivitas volume perdagangan terhadap peristiwa nonekonomi, peristiwa yang digunakan adalah peristiwa perubahan politik pada suatu negara tempat peristiwa ini kemungkinan telah dapat diprediksi sebelumnya.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini hanya menggunakan salah satu model dalam membuat *return* ekspektasian ialah market model. Beberapa model lainnya yang dapat digunakan untuk penelitian reaksi pasar adalah mean adjusted model, market adjusted model dan single index model. Penelitian ini hanya meneliti peristiwa awal COVID-19 di Indonesia sehingga terdapat banyak kejadian yang memungkinkan untuk diteliti lebih lanjut yang lebih menggambarkan reaksi pasar di sekitar peristiwa penyebaran COVID 19. Penelitian ini hanya menggunakan harga saham pada perusahaan sektor pariwisata, transportasi, industri tekstil, industri farmasi dan alat kesehatan serta industri makanan dan minuman sebagai sampel dan banyak yang bukan merupakan saham yang likuid di pasar. Hal ini menyebabkan pergerakan harga beberapa saham ada yang tidak fluktuatif.

Beberapa saran yang dapat diajukan penulis untuk lebih menyempurnakan penelitian selanjutnya antara lain: model pengukuran *return* taknormal dalam menganalisis studi peristiwa tidak hanya menggunakan market model saja tetapi dengan menggunakan model lain seperti mean adjusted model,

market adjusted model dan single index model. Penelitian serupa dimungkinkan dengan mencoba membandingkan ketiga model tersebut dengan memperhatikan berbagai kelebihan dan kelemahan model tersebut; peristiwa COVID-19 hingga saat penelitian ini ditulis masih berjalan sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan beberapa peristiwa pada masa pandemi yang lebih menggambarkan reaksi pasar seperti kebijakan pemerintah terkait Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), kebijakan pemerintah terkait rumah sakit, serta kebijakan pemerintah terkait dengan penutupan bandara; penelitian selanjutnya dapat menambahkan sampel saham yang diteliti tidak hanya menggunakan saham pada sektor pariwisata, transportasi, industri tekstil, industri farmasi dan alat kesehatan serta industri makanan dan minuman saha tetapi juga saham saham yang lebih likuid seperti LQ45 serta industri lainnya. Penelitian dengan sampel lain akan memungkinkan menunjukkan hasil yang lain

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zane, et al. *Essentials of Investments*. 2004.
- Chen, Huijun, et al. "Clinical Characteristics and Intrauterine Vertical Transmission Potential of COVID-19 Infection in Nine Pregnant Women: A Retrospective Review of Medical Records." *The Lancet*, vol. 6736, no. 20, Elsevier Ltd, 2020, pp. 1–7, doi:10.1016/S0140-6736(20)30360-3.
- Chen, Ming Hsiang, et al. "The Impact of the SARS Outbreak on Taiwanese Hotel Stock Performance: An Event-Study Approach." *International Journal of Hospitality Management*, vol. 26, no. 1, 2007, pp. 200–12, doi:10.1016/j.ijhm.2005.11.004.
- Chen, Ming Hsiang, et al. "The Impact of Macroeconomic and Non-Macroeconomic Forces on Hotel Stock Returns." *International Journal of Hospitality Management*, vol. 24, no. 2, 2005, pp. 243–58, doi:10.1016/j.ijhm.2004.06.008.
- Chen, Nai-fu, et al. *Economic Forces and the Stock Market* Author (s): Nai-Fu Chen , Richard Roll and Stephen A . Ross Published by: The University of Chicago Press Stable URL : <https://www.jstor.org/stable/2352710> All Use Subject to <https://about.jstor.org/terms>. no. 3, 2019, pp. 383–403.
- Choi, Hae Mi. "Market Uncertainty and Trading Volume around Earnings Announcements." *Finance Research Letters*, vol. 30, no. June 2018, Elsevier, 2019, pp. 14–22, doi:10.1016/j.frl.2019.03.002.
- Elias, Heloisa, et al. "Research in International Business and Finance Does Investor Attention a Ff Ect Trading Volume in the Brazilian Stock Market ?" *Research in International Business and Finance*, vol. 44, no. July 2017, Elsevier, 2018, pp. 480–87, doi:10.1016/j.ribaf.2017.07.118.
- Fama, Eugene F. "American Finance Association Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work Author (s): Eugene F . Fama Source : The Journal of Finance , Vol . 25 , No . 2 , Papers and Proceedings of the Twenty- Eighth Annual Meeting of the American." *The Journal of Finance*, vol. 25, no. 2, 1970, pp. 383–417.
- Fama, Eugene F. "Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance." *Journal of Financial Economics*, vol. 49, no. 3, 1998, pp. 283–306, doi:10.2469/dig.v30.n1.624.
- Gideon, A. (2020). IHSG Dibuka Perkasa Sehari Setelah Pengumuman Indonesia Positif Corona. Retrieved from <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4192493/ihsg-dibuka-perkasa-sehari->

- [setelah-pengumuman-indonesia-positif-corona](#)
- Hafiyyan. (2020). Rekomendasi Saham dan Pergerakan IHSG Hari Ini, 5 Maret 2020. Retrieved from <https://market.bisnis.com/read/20200305/7/1209309/rekomendasi-saham-dan-pergerakan-ihsg-hari-ini-5-maret-2020>
- Ihsanuddin. (2020). Jokowi Tambah Anggaran Rp 405,1 Triliun untuk Tangani Covid-19. Retrieved from <https://nasional.kompas.com/read/2020/03/31/16192251/jokowi-tambah-anggaran-rp-4051-triliun-untuk-tangani-covid-19>
- Hartono. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Title*. BPFE Yogyakarta, 2017.
- Jayani, D. H. (2020). Kunjungan Turis Asing ke Indonesia Turun 8% di Januari 2020. Retrieved from <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2020/03/02/kunjungan-turis-asing-ke-indonesia-turun-8-di-januari-2020>
- Kowalewski, Oskar, and Piotr Śpiewanowski. "Stock Market Response to Potash Mine Disasters." *Journal of Commodity Markets*, no. July 2018, 2020, doi:10.1016/j.jcomm.2020.100124.
- Kusuma, H. (2020). Sri Mulyani: Tak Semua Sektor Negatif Gara-gara Corona. Retrieved from <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4967261/sri-mulyani-tak-semua-sektor-negatif-gara-gara-corona>
- Lee, Y. N. (2020). 6 charts show the coronavirus impact on the global economy and markets so far. Retrieved from <https://www.cnbci.com/2020/03/12/coronavirus-impact-on-global-economy-financial-markets-in-6-charts.html>
- Maulana, R. (2020). Rekomendasi Saham dan Pergerakan IHSG Hari Ini, 4 Maret 2020. Retrieved from <https://market.bisnis.com/read/20200304/7/1208749/rekomendasi-saham-dan-pergerakan-ihsg-hari-ini-4-maret-2020>
- May, E. (2018). Cara Membaca Chart Menggunakan Candlestick. Retrieved from <https://id.investing.com/analysis/cara-membaca-chart-menggunakan-candlestick-200208030>
- Morens, David M., et al. "What Is a Pandemic?" *The Journal of Infectious Diseases*, vol. 200, no. 7, 2009, pp. 1018–21, doi:10.1086/644537.
- Moussa, Fatma Ben, and Mariem Talbi. "Stock Market Reaction To Terrorist Attacks and Political Uncertainty: Empirical Evidence From the Tunisian Stock Exchange." *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol. 9, no. 3, 2019, pp. 48–64, doi:10.32479/ijefi.7968.
- Ozo, Friday Kennedy, and Thankom Gopinath Arun. "Stock Market Reaction to Cash Dividends: Evidence from the Nigerian Stock Market." *Managerial Finance*, vol. 45, no. 3, 2019, pp. 366–80, doi:10.1108/MF-09-2017-0351.
- Rahmawati, W. T. (2020). Saham produsen Fiesta dan Indomie terangkat di awal perdagangan hari ini. Retrieved from <https://investasi.kontan.co.id/news/saham-produsen-fiesta-dan-indomie-terangkat-di-awal-perdagangan-hari-ini>
- Saleh, T. (2020). IHSG Merah Padam, Asing Mulai Kabur di 5 Saham Ini. Retrieved from <https://www.cnbci.com/market/20200306092148-17-142895/ihsg-merah-padam-asing-mulai-kabur-di-5-saham-ini>
- Simon, Herbert. "Market-Wide Attention, Trading, and Stock Returns." *Journal of Financial Economics*, vol. 116, no. 3, Elsevier, 2015, pp. 548–64, doi:10.1016/j.jfineco.2015.03.006.
- Tao, Zhengru, et al. "Stock Market Reactions to the 2011 off the Pacific Coast of

Tohoku Earthquake.” *International Journal of Disaster Risk Reduction*, vol. 41, no. July 2018, Elsevier Ltd, 2019, p. 101294,
doi:10.1016/j.ijdrr.2019.101294.

Utama, C. A., & Hapsari, L. (2012). Jenis Industri, Kepemilikan Saham Asing Dan Reaksi Pasar Modal Akibat Serangan Bom Teroris. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 9(2), 100–116.
<https://doi.org/10.21002/jaki.2012.07>

Viale, Ariel M., and Antoine Giannetti Luis Garcia-feijoó. “The Stock Market ’ s Reaction to Macroeconomic News under Ambiguity.” *Financial Markets and Portfolio Management*, Springer US, 2020, doi:10.1007/s11408-019-00342-3.

Wareza, M. (2020). Efek Covid-19, Saham Sektor Apa yang Kebal Dampak Corona? Retrieved from
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20200414164044-17-151876/efek-covid-19-saham-sektor-apa-yang-kebal-dampak-corona>

WHO. (2020). WHO Timeline - COVID-19. Retrieved from
<https://www.who.int/news/item/27-04-2020-who-timeline---covid-19>

Yun, Jaesun, et al. “US Economic Uncertainty and the Korean Stock Market Reaction.” *Emerging Markets Finance and Trade*, vol. 00, no. 00, Routledge, 2019, pp. 1–31,
doi:10.1080/1540496X.2019.1672151.