

## ANALISIS DAMPAK COVID-19 TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*

Priscilla Iranata Panjaitan<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lampung

\* Surel koresponden:

### ABSTRACT

*This study aims to determine the stock market reaction to the Covid-19 event before and after the national announcement of the first Covid-19 case in 2020 in companies listed on the Indonesian stock exchange, the sub-sector of hotels, restaurants and tourism in Indonesia, whose differences are measured abnormally. return and trading volume activity. The sampling technique in this study used a purposive sampling method and obtained 38 companies that fit the criteria. The observation period was carried out for 30 days before the announcement and 30 days after the announcement. The type of data used is secondary data obtained from idx.co.id. The data analysis technique used is the Wilcoxon Signed Ranks Test and uses the SPSS 26 program analysis tool. The results of this study indicate that only 2 hypotheses have significant differences, this shows that the first Covid-19 case in Indonesia had no significant impact.*

**Keywords:** Covid-19, abnormal return, trading volume activity, event study

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui mengenai reaksi pasar saham terhadap peristiwa Covid-19 sebelum dan sesudah pengumuman nasional kasus pertama Covid-19 tahun 2020 pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata di Indonesia, yang perbedaannya diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh 38 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Periode pengamatan dilakukan selama 30 hari sebelum pengumuman dan 30 hari setelah pengumuman. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *idx.co.id*. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* dan menggunakan alat analisis program SPSS 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya 2 hipotesis yang memiliki perbedaan yang signifikan, hal ini menunjukkan bahwa adanya peristiwa kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia tidak memberikan dampak yang signifikan.

**Kata kunci:** Covid-19, *Abnormal Return*, *trading volume activity*, studi peristiwa

### PENDAHULUAN

Dalam dunia ekonomi begitu erat kaitannya dengan pasar uang dan pasar modal. Di dalam dunia pasar modal ada beberapa hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Salah satu hal yang sangat penting dalam dunia investasi adalah informasi. Dengan adanya informasi, calon investor akan memiliki gambaran terhadap hasil ataupun risiko yang akan

mereka hadapi dalam berinvestasi dan juga sebagai bahan pertimbangan supaya mendapatkan hasil yang maksimal dengan risiko yang minimal. Epidemii penyakit menular akan menyebabkan kerugian ekonomi yang tercermin dalam pergerakan harga saham. Harga saham terendah di IHSG pada tahun 2020 berada dibulan maret-april dimana pada bulan tersebut, pengumuman kasus covid pertama kali di Indonesia yang diumumkan oleh Presiden Joko Widodo.

Terbatasnya mobilitas masyarakat akibat pandemi Covid-19 serta ditutupnya tempat-tempat rekreasi dan hiburan memberikan dampak ekonomi cukup besar terhadap berbagai sektor. Kebijakan pemerintah ini tentu menimbulkan kegaduhan psikologis dan "*cultural shock*" di kalangan masyarakat, utamanya bagi warga masyarakat perkotaan yang mempunyai mobilitas tinggi (*high mobility*). Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) membuat masyarakat lebih banyak beraktivitas di rumah dan menyebabkan kunjungan ke tempat pariwisata, hotel serta restoran menurun drastis sebagai imbas dari hal tersebut. Sektor pariwisata termasuk bisnis restoran dinilai paling parah terdampak Covid-19 terutama disejumlah daerah tujuan wisata yang selama ini menjadi favorit wisatawan.

Para investor akan menaruh perhatian lebih terhadap suatu peristiwa yang terjadi. Perhatian tersebut akan tercermin pada fluktuasi harga maupun volume perdagangan saham di Bursa Efek. Perubahan harga tersebut dapat ditunjukkan dengan adanya reaksi pasar dari sekuritas yang bersangkutan, reaksi tersebut dapat diukur menggunakan *return* atau *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga dan *trading volume activity* yang merupakan salah satu variabel yang dapat digunakan untuk melihat kuat dan tidaknya sebuah peristiwa, pengukuran *trading volume activity* bisa dilakukan dengan melihat peningkatan maupun penurunan volume perdagangan yang terjadi di pasar modal. Pasar modal merupakan sarana penyedia dana bagi perusahaan dan lembaga pemerintah, serta sarana untuk melakukan kegiatan investasi yang dapat dilakukan oleh suatu individu atau badan usaha. Oleh karena itu, pasar modal menyediakan berbagai kemudahan untuk aktivitas jual beli saham dan aktivitas terkait lainnya. Sedangkan, saham adalah bukti kepemilikan aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham, investor berhak atas pendapatan perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer yang diperjualbelikan di pasar modal (Tandelilin, 2010).

Efisiensi pasar adalah pasar yang harga sekuritsnya telah mencerminkan seluruh informasi yang relevan (Tandelilin, 2010). Efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Oleh karena itu, pasar yang efisien berdasarkan konsep ini dapat diartikan sebagai pasar yang nilainya tidak menyimpang dari nilai intrinsiknya. Secara konseptual pasar efisien memiliki ciri-ciri unik seperti pasar dimana semua informasinya tercermin dari harga saham, informasi tersedia secara cepat dan tepat, para pelakunya adalah rasional dan tidak ada pelaku yang memperoleh *abnormal return*, pergerakan harga saham acak dan terakhir investor memiliki kemampuan untuk menyesuaikan dan merespon informasi yang masuk ke pasar (Sina, 2016). Efisiensi pasar kemudian diklasifikasikan ke dalam tiga *efficient market by hypothesis* sebagai berikut (Fama, 1970 dalam Tandelilin 2010:227), yaitu efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*), dan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*).

Studi peristiwa (*event study*) adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Menurut (Suganda, 2018) studi peristiwa atau *event study* di bidang pasar modal merupakan

suatu studi yang dilakukan secara empiris untuk menganalisis dampak terjadinya suatu peristiwa terhadap pasar modal suatu negara. Secara spesifik studi peristiwa mempelajari respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman/peristiwa. Kandungan informasi tersebut dapat berupa berita baik yang berarti respon pasar positif atau berita buruk yang berarti respon pasar negatif. Respon pasar tersebut tercermin dari *return* tak normal positif dan *return* tak normal negatif. Dengan kata lain, studi ini dilakukan untuk menginvestigasi reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa.

Investor di pasar modal membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dirilis sebagai pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka pasar diharapkan bereaksi saat pengumuman tersebut diterima pasar. Teori sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor. Sinyal tersebut dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik yang langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Sinyal yang disampaikan melalui aksi korporasi dapat berupa sinyal positif dan sinyal negatif (Fauziah, 2017).

Menurut (Fakhrudin, 2008) *abnormal return* adalah istilah yang menunjukkan suatu keuntungan atau pengembalian yang tidak normal/lazim. *Abnormal return* juga sering terjadi saat hari pertama pencatatan saham di bursa yang umumnya harga saham mengalami peningkatan sehingga investor mendapatkan keuntungan dari hal tersebut. Sedangkan menurut (Khoiriah *et al.*, 2020) *abnormal return* yaitu selisih dari hasil yang sesungguhnya terjadi terhadap hasil yang diinginkan oleh investor, baik itu hasil yang memiliki bentuk nilai positif atau bahkan dalam bentuk nilai yang negatif. Sedangkan, *Trading Volume Activity* menurut (Cassidy, 2002 dalam Suryanto & Muhyi, 2017) merupakan aspek dinamis dari pasar yang menggambarkan permintaan dan penawaran dari perilaku pasar. *Abnormal return* merujuk pada suatu keadaan dimana pendapatan yang didapat investor tidak sesuai dengan harapan.

Volume perdagangan dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis pergerakan saham, karena volume perdagangan sebenarnya mempresentasikan pertempuran antara penawaran dan permintaan dalam perdagangan saham. *Trading Volume Activity* juga berarti keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor. Naiknya nilai TVA memiliki artian bahwa meningkatnya transaksi disuatu saham tersebut.

Kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah adanya pengumuman nasional kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia yang dilakukan oleh Presiden Indonesia Pak Joko Widodo merupakan suatu bentuk studi peristiwa karena berkaitan dengan seberapa besar pasar dapat menerima dan bereaksi atas informasi yang ada. Jika pasar dapat menerima informasi dengan cepat maka pasar dikatakan efisien begitupun sebaliknya jika pasar tidak merespon dengan cepat dalam menerima informasi tersebut maka pasar dapat dikatakan tidaklah efisien. Untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar modal terhadap pengumuman tersebut dapat dilihat dari adanya aktivitas volume perdagangan dan *abnormal return* dan penelitian memilih perusahaan sub sektor pariwisata, hotel dan restoran karena dianggap terkena dampak yang cukup besar. Periode pengamatan penelitian ini adalah 30 hari sebelum *event* dan 30 hari setelah *event*.

Setiap perusahaan yang masuk kedalam kriteria akan dihitung *abnormal return* dan

*trading volume activity*-nya baik sesudah maupun sebelum pengumuman dan kemudian hasilnya akan di uji perbedaannya dengan menggunakan uji beda dua rata-rata dengan sample berpasangan (*paired sample t-test*). Uji beda rata-rata dengan sampel berpasangan atau *Paired Sample T-Test* dan akan memperoleh suatu hasil yang dimana hasilnya memiliki dua kemungkinan yaitu adanya perbedaan atau tidak ada perbedaan. Namun jika data tidak normal akan digunakan uji Wilcoxon Signed Rank Test.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian adalah:

$H_{a1}$  : Ada perbedaan signifikan abnormal return 30 hari sebelum pengumuman dan 30 hari sesudah pengumuman nasional kasus pertama covid-19 terhadap sub sektor hotel, restoran dan pariwisata di Indonesia.

$H_{a2}$  : Ada perbedaan signifikan abnormal return 15 hari sebelum pengumuman dan 15 hari sesudah pengumuman nasional kasus pertama covid-19 terhadap sub sektor hotel, restoran dan pariwisata di Indonesia.

$H_{a3}$  : Ada perbedaan signifikan abnormal return 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman nasional kasus pertama covid-19 terhadap sub sektor hotel, restoran dan pariwisata di Indonesia.

$H_{a4}$  : Ada perbedaan signifikan trading volume activity 30 hari sebelum pengumuman dan 30 hari sesudah pengumuman nasional kasus pertama covid-19 terhadap sub sektor hotel, restoran dan pariwisata di Indonesia.

$H_{a5}$  : Ada perbedaan signifikan trading volume activity 15 hari sebelum pengumuman dan 15 hari sesudah pengumuman nasional kasus pertama covid-19 terhadap sub sektor hotel, restoran dan pariwisata di Indonesia.

$H_{a6}$  : Ada perbedaan signifikan trading volume activity 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman nasional kasus pertama covid-19 terhadap sub sektor hotel, restoran dan pariwisata di Indonesia.

## **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari tentang reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang telah terjadi. Dalam penelitian ini peristiwa yang terjadi adalah pandemi Covid-19. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh atau didapat dari orang yang melakukan penelitian dari sumber yang telah ada sebelumnya baik melalui buku, arsip ataupun catatan. Sumber data adalah subjek dari mana data dapat diperoleh. Berdasarkan jenis datanya maka sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari metode dokumentasi yang berasal dari laman keuangan diantaranya [idx.co.id](http://idx.co.id) dan [yahoofinance.com](http://yahoofinance.com). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di pasar modal dan dikategorikan sebagai sub sektor pariwisata, hotel dan restoran yang berjumlah 35 perusahaan yang memiliki kriteria:

- a. Saham-saham yang masuk dalam sub sektor pariwisata, hotel dan restoran.
- b. Memiliki data yang lengkap.
- c. Tidak sedang mengalami *corporate action* selama periode pengamatan.
- d. Tidak mengalami *suspend* dan *delisting* pada periode pengamatan.
- e. IPO sebelum periode pengamatan.

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode ini dipilih karena sampel pengambil data harus sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan 60 hari bursa yang dibagi menjadi 3 kelompok, kelompok pertama yaitu 30 hari sebelum peristiwa ( $t_{-30}$ ) dan 30 hari sesudah peristiwa ( $t_{+30}$ ), kelompok 2 yaitu 10 hari sebelum peristiwa ( $t_{-10}$ ) dan 10 hari setelah peristiwa ( $t_{+10}$ ) dan kelompok terakhir yaitu 5 hari sebelum peristiwa ( $t_{-5}$ ) dan 5 hari setelah peristiwa ( $t_{+5}$ ). Penelitian ini dimulai pada tanggal 2 Maret 2020 sesuai dengan pengumuman kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia.

Penentuan periode ini bertujuan untuk mengetahui tingkat efisiensi pasar sesuai dengan periode waktu yang telah ditetapkan, juga untuk menguji ketangguhan masing-masing periode apakah memiliki kesamaan dan konsistensi disetiap periodenya. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan metode studi pustaka. Teknik analisis data yang digunakan adalah, uji deskriptif, uji normalitas dan uji hipotesis.

## HASIL

### Analisis Deskriptif

**Tabel 1.** Data Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARsebelum	30	-0,03242	2,800614	0,1171755	0,512397496
AARsesudah	30	-0,10471	1,470156	0,0566807	0,269904731
ATVAsebelum	30	0,084644	1,198163	0,285271	0,208395159
ATVAsesudah	30	0,019948	0,389347	0,1570279	0,099180957
Valid N (listwise)	30				

Dari tabel di atas, dapat dijelaskan bahwa setelah adanya pengumuman kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia, nilai mean abnormal return pada perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,06049478 yaitu dari 0,11717550 pada periode sebelum adanya pengumuman menjadi 0,05668072 setelah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa terjadinya penurunan *abnormal return* setelah adanya pengumuman kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia pada perusahaan sub-sektor pariwisata, hotel dan restoran yang terdaftar di BEI.

Adanya penurunan *abnormal return* setelah informasi pengumuman memiliki arti bahwa investor akan mengalami kerugian jika bertransaksi saham setelah pengumuman covid walaupun penurunannya tidak signifikan. Sedangkan pada *trading volume activity*, juga terjadi penurunan sebesar 0,12824306 yang berasal dari *mean trading volume activity* sebelum pengumuman sebesar 0,28527096 dikurangi *mean trading volume activity* setelah pengumuman sebesar 0,15702790. Hal ini menunjukkan bahwa terjadinya penurunan *trading volume activity* setelah adanya pengumuman kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia pada perusahaan sub-sektor pariwisata, hotel dan restoran yang terdaftar di BEI.

## Uji Normalitas

**Tabel 2.** Data Uji Normalitas

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		AARsebelum	AARsesudah	ATVAsebelum	ATVAsesudah
N		30	30	30	30
Normal Parameters	Mean	0,1171755	0,05668072	0,28527096	0,1570279
	Std. Deviation	0,512397496	0,26990473	0,208395159	0,099180957
	Most Extreme Differences				
Absolute	Absolute Positive	0,44	0,465	0,22	0,214
	Negative	-0,385	-0,319	-0,169	-0,149
	Test Statistic	0,44	0,465	0,22	0,214
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000	0,000	0,001	0,001

Dari hasil tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa data average abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia menunjukkan nilai probabilitas kurang dari ( $>$ ) 0,05 maka dikatakan bahwa data berdistribusi secara tidak normal. Kemudian pada data *average trading volume activity* juga menunjukkan bahwa data probabilitas kurang dari ( $>$ ) 0,05 maka data berdistribusi secara tidak normal. Maka uji hipotesis yang digunakan untuk melakukan uji hipotesis terhadap 2 variabel tersebut adalah uji Non Parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*. Uji statistik non parametrik tidak membutuhkan parameter khusus dari populasi yang akan diamati dan tidak mensyaratkan distribusi data normal.

Uji statistik non parametrik tidak membutuhkan parameter khusus dari populasi yang akan diamati dan tidak mensyaratkan distribusi data normal. Dari segi jumlah data, statistik non parametrik umumnya digunakan untuk data berjumlah kecil ( $n < 30$ ).

## Uji Hipotesis Wilcoxon Signed Rank Test

### a. Uji Hipotesis pertama

**Tabel 3.** Tabel uji statistik dari uji *Wilcoxon signed ranked test AAR*

	AARsesudah - AARsebelum
Z	-0.195
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.845

Pada tabel menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,845 dan lebih dari ( $>$ ) 0,05 maka hipotesis ditolak.

b. Uji Hipotesis kedua

**Tabel 4.** Tabel uji statistik dari uji *Wilcoxon signed ranked test AAR*

	AARsesudah - AARsebelum
Z	-2.272
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.023

Pada tabel menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,023 dan lebih kecil (>) dari 0,05 maka hipotesis diterima.

c. Uji Hipotesis ketiga

**Tabel 5.** Tabel uji statistik dari uji *Wilcoxon signed ranked test AAR*

	AARsesudah - AARsebelum
Z	-0,405
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,686

Pada tabel menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,686 dan lebih dari (>) 0,05 maka hipotesis ditolak.

d. Uji Hipotesis keempat

**Tabel 6.** Tabel uji statistik dari uji *Wilcoxon signed ranked test ATVA*

	ATVAsesudah - ATVasebelum
Z	-3,075
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,002

Pada tabel menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,002 dan lebih kecil (>) dari 0,05 maka hipotesis diterima.

e. Uji Hipotesis kelima

**Tabel 7.** Tabel uji statistik dari uji *Wilcoxon signed ranked test ATVA*

	ATVAsesudah - ATVasebelum
Z	1,079
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,281

Pada tabel menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,281 dan lebih dari (>) 0,05 maka hipotesis ditolak.

## f. Uji Hipotesis keenam

**Tabel 8.** Tabel uji statistik dari uji *Wilcoxon signed ranked test* ATVA

	ATVA sesudah - ATVA sebelum
Z	-0,674
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,5

Pada tabel menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,500 dan lebih dari (>) 0,05 maka hipotesis ditolak.

**PEMBAHASAN UJI WILCOXON SIGNED RANK TEST****a. Perbandingan *Abnormal Return* (AR) antara Periode Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kasus Covid-19 Pertama kali di Indonesia**

Pada tabel hipotesis pertama menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,845 dan lebih dari (>) 0,05 maka dapat diartikan bahwa hipotesis ditolak Artinya tidak terdapat pengaruh pasar yang signifikan terhadap perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pada perusahaan yang terdaftar di BEI sub sektor pariwisata, hotel dan restoran. Diperolehnya hasil yang tidak signifikan pada hipotesis 1 ini menunjukkan bahwa pasar tidak merespon terhadap informasi yang ada dibuktikan dari tidak terjadinya *abnormal return* yang signifikan pada 30 hari sebelum pengumuman maupun 30 hari setelah pengumuman. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suhendi et al., 2021) yang juga menghasilkan tidak adanya pengaruh yang signifikan setelah maupun sebelum pengumuman peristiwa.

Lalu selanjutnya pada tabel hipotesis kedua, pada periode 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman kasus Covid-19 hipotesis diterima karena ada perbedaan yang sangat signifikan rata-rata hasil sebelum pengumuman adalah 0.00370 menjadi -0.01320. Hal ini disebabkan oleh harga saham pada periode waktu tersebut mengalami penurunan. Terbukti dengan rendahnya hasil *return* realisasi selama periode waktu setelah pengumuman dimana rata-rata menunjukkan hasil minus. Sedangkan pada periode waktu 30 hari sebelum pengumuman dan 30 hari setelah pengumuman harga saham tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Selanjutnya pada harga penutupan indeks harga saham gabungan (IHSG) pada periode 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman pun mengalami penurunan sehingga hal ini menyebabkan terjadinya perubahan yang signifikan pada *abnormal return*

Pada tabel hipotesis ketiga menghasilkan bahwa tidak terdapat pengaruh pasar yang signifikan terhadap perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pada perusahaan yang terdaftar di BEI sub sektor pariwisata, hotel dan restoran. Diperolehnya hasil yang tidak signifikan pada hipotesis ini menunjukkan bahwa pasar tidak merespon terhadap informasi yang ada dibuktikan dari tidak terjadinya penurunan harga saham yang signifikan pada 5 hari sebelum pengumuman maupun 5 hari setelah pengumuman. Tidak adanya perubahan yang signifikan di waktu yang sangat dekat dengan pengumuman diartikan dengan bentuk efisien pasar mengindikasikan bahwa bentuk pasar efisien belum dapat tercapai pada periode ini.

Secara konseptual pasar efisien memiliki ciri-ciri unik seperti pasar dimana semua informasinya tercermin dari harga saham, informasi tersedia secara cepat dan tepat, para pelakunya adalah rasional dan tidak ada pelaku yang memperoleh *abnormal return*, pergerakan harga saham acak dan terakhir investor memiliki kemampuan untuk menyesuaikan dan merespon informasi yang masuk ke pasar (Sina, 2016). Sedangkan pasar yang kurang efisien berarti harga sekuritas kurang mencerminkan semua informasi yang ada, atau biasanya terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga. Efisiensi pasar dalam bentuk lemah juga mengimplikasikan bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hal ini sejalan dengan pengumuman yang dilakukan oleh (Hany, 2019) yang menunjukkan bahwa tidak adanya signifikansi abnormal return disekitar pengumuman peristiwa.

#### **b. Perbandingan *Trading Volume Activity* (TVA) antara Periode Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kasus Covid-19 Pertama kali di Indonesia**

Pada tabel hipotesis keempat diperoleh hasil adanya perubahan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan 30 hari sebelum dan 30 hari setelah pengumuman. Hasil ini mengimplikasikan bahwa pasar memberikan sinyal yang kurang baik pada investor setelah pengumuman kasus pertama pasien Covid-19 di Indonesia sehingga cenderung mengakibatkan investor melakukan penjualan atas saham dan menyebabkan terjadinya perubahan aktivitas volume perdagangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Subrata & Werastuti, 2020). Pada variabel *Trading Volume Activity*, hipotesis diterima pada periode waktu 30 hari sebelum pengumuman dan 30 hari setelah pengumuman. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan yang signifikan dari saham yang diperdagangkan. Saham yang diperdagangkan oleh perusahaan mengalami penurunan sehingga tidak sebanding dengan saham yang beredar. Sedangkan pada periode waktu 15 hari dan 5 hari perbedaan penurunan aktivitas volume perdagangan saham tidak signifikan walaupun rata-rata menunjukkan adanya penurunan.

Pada hasil penelitian periode waktu 15 hari sebelum dan sesudah pengumuman dan 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman sama-sama kurang mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Likuiditas saham perusahaan setelah pengumuman tidak mengalami peningkatan atau penurunan karena jumlah saham yang beredar dan diperdagangkan tidak mengalami perbedaan. Hal ini bisa disebabkan karena masih terdapat factor lain yang mempengaruhi likuiditas saham selain volume perdagangan saham misalnya kenaikan tingkat suku bunga. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Putra et al., 2020) yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. Penelitian pada periode waktu 15 hari juga memiliki hasil yang sama dengan periode waktu 5 hari yaitu tidak adanya perubahan signifikan yang terjadi.

Hal ini mengartikan bahwa periode yang dikelompokkan menunjukkan hasil yang tidak konsisten karena perubahan terjadi di waktu yang acak dan tidak sesuai saat pengumuman informasi diterima.

## PENUTUP

Berdasarkan analisis data yang dilakukan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di BEI sub sektor pariwisata, hotel dan restoran, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return pada periode waktu 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return pada periode waktu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia.
3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return pada periode waktu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia.
4. Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap trading volume activity pada periode waktu 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia.
5. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap trading volume activity pada periode waktu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia.
6. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap trading volume activity pada periode waktu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia.

Dari hasil penelitian, hanya 2 hipotesis yang memiliki perbedaan yang signifikan, hal ini menunjukkan bahwa adanya peristiwa kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia tidak memberikan dampak yang signifikan. Hal ini mengartikan bahwa periode yang dikelompokkan menunjukkan hasil yang tidak konsisten karena perubahan terjadi di waktu yang acak dan tidak sesuai saat pengumuman informasi diterima

## DAFTAR PUSTAKA

- Tandelilin, E. (2010). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi* (01 ed.). Kanisius. Ipusnas.
- Sina, P. G. (2016). *Financial Contemplation Seri 2*. Guepedia.
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Tim Seribu Bintang.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan nilai perusahaan teori dan kajian empiris*. RV Pustaka Horizon.
- Fakhrudin, H. (2008). *Istilah Pasar Modal A-Z*. Elex Media Komputindo. ipusnas
- Khoiriah, M., Amin, M., & Kartikasari, A. F. (2020). Pengaruh Sebelum dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020. *Jurnal Riset Akuntansi*, 09(11).
- Suryanto, & Muhyi, H. A. (2017). Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Politik Dan Komunikasi*, VII(2).
- Suhendi, K. S. P., Desmintari, & Yetti, F. (2021). ANALISIS ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH EXDATE DIVIDEN PADA PERUSAHAAN IDX30 DI BEI No Title. *Korelasi*, 2.

- Subrata, K., & Werastuti, D. N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Pada Penetapan Status Darurat Global Ke Level Tertinggi Terkait Virus Corona Oleh WHO (World Health Organization) Pada Bursa Efek Indonesia. *JIMAT*, 11(2).
- Putra, R. S., Worokinasih, S., & Nurlaily, F. (2020). UJI BEDA ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY AKIBAT PERISTIWA ASIAN GAMES 2018 JAKARTA-PALEMBANG. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 78(1).
- Hany, D. K. (2019). Analisis Sebelum Dan Sesudah Stock Split Terhadap Harga Saham Dan Abnormal Return. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 8(4).