

Analisis Respon Pasar Modal Terhadap Puncak Kasus Covid-19 di Indonesia

I Bagus Ngurah Alit Putra Wiryawan¹, I Komang Sumerta²

Fakultas MIPA, Universitas Pendidikan Ganesha, Bali, Indonesia¹

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ngurah Rai, Bali, Indonesia²

Abstract. This study aims to examine the market response from information on peak case events of COVID-19, especially stock prices and trading volume on the stock exchange. This research used an event study approach. The sample of this research was companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and listed on the LQ45 index in 2021. The historical data used stock price and trading volume data from the second day before (T-2) the peak of phase 1 and 2 COVID-19 cases in Indonesia until the second day after the peak (T+2). Based on the analysis, it can be obtained that: (1) there was no significant difference in the abnormal return of the LQ45 stock in phase 1 and phase 2 of the peak of COVID-19 cases in Indonesia, and (2) there was a significant difference in cumulative abnormal returns of LQ45 shares in phase 1 and phase 2 of the peak of COVID-19 cases in Indonesia, and (3) there was a significant difference in the trading volume of LQ45 stock activity in phase 1 and phase 2 of the peak of COVID-19 cases in Indonesia.

Keywords. Abnormal return ; LQ45; The market reaction; COVID-19; Trading volume activity

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji respon pasar dari informasi peristiwa puncak kasus COVID-19 terutama harga saham dan volume perdagangan di bursa. Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk pada indeks LQ45 di tahun 2021. Data historis yang digunakan adalah data harga saham dan volume perdagangan dari hari kedua sebelum (T-2) puncak kasus fase 1 dan 2 COVID-19 di Indonesia hingga hari kedua setelah puncak (T+2). Berdasarkan analisis dapat diperoleh yaitu: (1) tidak terdapat perbedaan yang nyata pada *abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia, (2) terdapat perbedaan yang nyata pada *cumulative abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia, dan (3) terdapat perbedaan yang nyata pada *trading volume activity* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia.

Kata kunci. Abnormal return ; COVID-19; Respon Pasar; LQ45; Trading volume activity.

Corresponding author. Email: ngurahpw@gmail.com¹, komang.sumerta@unr.ac.id²

How to cite this article. Wiryawan, B. N. A. P & Sumetra, K. (2023), Analisis Respon Pasar Modal Terhadap Puncak Kasus Covid-19 di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(2) 231-242.

History of article. Received: Juni 2023, Revision: Juli 2023, Published: Agustus 2023

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v11i2.49301

Copyright©2023. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Awal Desember 2019, kasus pneumonia baru menginfeksi manusia ditemukan di Kota Wuhan, Tiongkok. Diagnosis awal menunjukkan penderita mengalami demam, mialase, batuk kering dan *dyspnea* (Liu *et al*, 2020). Berdasarkan hasil penelitian terhadap isolat dari pasien ditemukan infeksi virus baru dengan penamaan 2019 *novel Coronavirus* (2019-nCoV). Pada 11 Pebruari 2020, ditetapkan nama virus tersebut oleh WHO yaitu *Severe Acute Respiratory Coronavirus-2* (SARS-

CoV-2) dan penyakitnya dinamai *Coronavirus Disease 2019* (COVID-19) (Yuliana, 2020).

Dampak ekonomi akibat COVID-19 yang dirasakan oleh penduduk dunia diprediksi lebih parah dibandingkan krisis ekonomi global sebelumnya. Asumsi ini muncul akibat adanya *supply* dan *demand* negatif (Chang & McAleer, 2020). Pandemi COVID-19 memberikan dampak yang besar pada sektor perekonomian dunia tak terkecuali di Indonesia. UMKM adalah sektor yang terdampak dalam krisis ini mengingat peran besar UMKM terhadap jumlah unit usaha, produk domestik bruto, tenaga kerja, ekspor dan investasi (Nalini, 2021). Pemerintah melalui Kementerian Keuangan menempuh

jalan strategis sebagai upaya meminimalisir dampak ini dari lemahnya ekonomi rakyat, bidang UMKM dan perindustrian.

Upaya pemberian stimulus ekonomi merupakan solusi atas turunnya berbagai indikator makroekonomi. Adanya situasi seperti minusnya pertumbuhan ekonomi, melemahnya kinerja perdagangan, rendahnya daya beli masyarakat merupakan situasi dasar pemantauan oleh pemerintah. Profil pasar modal ekuitas pada segmentasi bidang moneter dan keuangan juga mengalami penurunan kinerja. Data menunjukkan bahwa Januari hingga Maret 2020 merupakan titik terdalam (Suparman, 2021). Sehingga, parameter kondisi ekonomi Indonesia mengalami perlambatan akibat pandemi.

Pandemi COVID-19 menimbulkan respon pasar modal yang mengarah pada kekhawatiran investor dan analisis ekonomi. Para pemegang saham di pasar modal lebih mengamankan uangnya pada perusahaan yang kuat terhadap dampak pandemi (Blancard & Desroziers, 2020). Perubahan indeks pasar gabungan di beberapa negara Asia Tenggara selama pandemi bergerak ke arah negatif karena dipengaruhi oleh adanya perubahan angka terinfeksi COVID-19 yang meningkat (Octavera & Rahadi, 2021). Oleh karena itu, para investor lebih banyak menarik sahamnya keluar daripada menerima resiko akibat pandemi yang terus meningkat.

Event study merupakan suatu metode dalam mengukur pengaruh peristiwa terhadap nilai suatu perusahaan. Metode ini banyak digunakan dalam menguji di bidang pasar modal. Pasar modal akan cepat menyesuaikan terhadap terjadinya suatu peristiwa. Asumsi suatu *event study* diantaranya (Astuti & Alfie, 2021): (a) pasar efisien yang bermakna bahwa adanya informasi baru di bursa akan menyebabkan adanya konsolidasi harga, (b) *event* tidak dapat diantisipasi dan *abnormal return* merupakan bentuk respon pasar, dan (c) selama *event window* tidak ditemukan faktor lain sehingga waktu pengamatan singkat dan hasilnya tidak bias.

Respon pasar modal dapat digambarkan dari *abnormal return* dan *trading volume activity*. Event studi sebagai metodenya akan menggambarkan apakah suatu peristiwa memiliki informasi. Informasi ini akan berkaitan dengan sinyal keputusan oleh para investor. Telah banyak dilakukan penelitian menggunakan metode ini seperti pada penelitian Ary (2021) yang mengkaji respon pasar pasca dikonfirmasinya kasus pertama COVID-19 di Indonesia, maupun Anggara & Lasmini (2019) yang mengkaji reaksi pasar modal terhadap hasil pemilu serentak 2019. Berdasarkan hal tersebut, kajian metode *event study* pada pasar modal akan memberikan dampak terhadap pola respon investor. Reaksi pasar juga memiliki urgensi dikaji pada masa seperti saat ini, yang mana Indonesia telah mengalami 2 fase puncak kasus yaitu pada periode Januari 2021 pasca libur natal dan tahun baru 2021 yang ditandai dengan jumlah harian mencapai 51.952 kasus dan rata-rata mingguan sebanyak 48.821 kasus, dan periode Juli 2021 pasca libur lebaran dengan ditandai adanya varian delta dari virus COVID-19 dengan jumlah harian mencapai 59.834 kasus dan rata-rata mingguan sebanyak 55.110 kasus.

Berdasarkan peristiwa puncak kasus COVID-19 di Indonesia tersebut, peneliti tertarik mengkaji respon pasar modal Indonesia khususnya emiten yang tergabung dalam LQ45 di BEI. Kajian ini lebih menitikberatkan pada analisa perbedaan *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity* pada fase 1 dan fase 2 kasus COVID-19 di Indonesia. Hasil ini diharapkan dapat menunjukkan bagaimana respon pasar dari informasi peristiwa puncak kasus di bursa.

Hasil penelitian Halimatusyadiyah (2020) mengungkap bahwa terdapat korelasi pengumuman kasus COVID pertama di Indonesia dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sejalan dengan penelitian tersebut, Kusumo *et al* (2021) juga menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada sub sektor makanan dan sub sektor farmasi sebelum dan sesudah

adanya pengumuman COVID-19. Talumewo *et al* (2021) mengungkapkan bahwa adanya perbedaan yang nyata pada aktivitas volume perdagangan pada perusahaan BUMN sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan penyesuaian PSBB. Adanya peristiwa pandemi COVID-19 mempengaruhi sektor perekonomian. Hal tersebut menimbulkan reaksi pasar yang dilihat dari fluktuasinya harga saham menggunakan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan.

Berdasarkan kajian tersebut, maka dalam riset ini ditarik hipotesis yaitu: (1) terdapat respon pasar berdasarkan *abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia, (2) Terdapat respon pasar berdasarkan *cumulative abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia, dan (3) terdapat respon pasar berdasarkan *trading volume activity* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini adalah riset deskriptif kuantitatif dengan pendekatan penelitian berupa studi peristiwa (*event study*). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terkategori pada indeks LQ45 di tahun 2021. Perusahaan yang masuk maupun keluar pada periode Pebruari 2021 dikeluarkan sehingga terdapat 43 perusahaan sebagai sampel. Sumber data yang digunakan merupakan data sekunder yang diambil dari www.idx.co.id dan www.finace.yahoo.com. Data historis yang digunakan adalah data harga penutupan saham dan volume perdagangan dari hari kedua sebelum (T-2) puncak kasus fase 1 dan 2 COVID-19 di Indonesia hingga hari kedua setelah puncak (T+2).

Data yang terkumpul dianalisis dengan teknik analisis deskriptif. Statistik deskriptif memberikan gambaran *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dan *Trading Volume Activity* (TVA). Uji hipotesis untuk mengkaji perbedaan antara

AR, CAR, dan TVA pada puncak kasus fase 1 dan fase 2 COVID-19 dilakukan uji prasyarat yaitu uji normalitas. Uji ini bertujuan untuk memastikan bahwa apakah data yang dianalisis dalam riset ini berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan adalah uji *Kolmogrov-smirnov test* dengan *asymptotic significance* 5%. Jika data yang digunakan memiliki distribusi normal maka menggunakan uji *Paired Sample T-test* dan jika tidak berdistribusi normal maka akan digunakan uji non parametrik *Wilcoxon Signed-Rank Test* untuk membuktikan hipotesis penelitian. .

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Pandemi COVID-19 telah membawa dampak yang kurang baik bagi kondisi perekonomian global termasuk di Indonesia. Rendahnya sentimen investor terhadap pasar menyebabkan kondisi pasar yang cenderung negatif. Para investor akan mengambil langkah-langkah pengamanan terhadap investasinya di pasar modal akibat adanya COVID-19. Kenaikan angka kasus positif dan tingginya angka kematian harian menjadi sinyal informasi dan berdampak pada sektor perekonomian yang belum pasti kondisinya. Hal ini akan menjadi ketertarikan utama para pemilik modal dan manajer investasi dalam menentukan sikap terhadap pasar modal khususnya di Indonesia.

Adanya puncak kasus konfirmasi positif di Indonesia juga menjadi perhatian investor pasar modal. Berdasarkan data Satuan Tugas Penanganan COVID-19, Indonesia telah mengalami dua fase puncak kasus. Fase 1 terjadi pada periode Januari 2021 pasca adanya libur tahun baru, dan fase 2 terjadi pada periode Juli 2021 pasca adanya libur lebaran dan disertai merebaknya virus COVID-19 varian delta. Puncak kasus ini juga berdampak pada kondisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama perdagangan karena investor diduga

juga melakukan reaksi terhadap informasi penanganan kasus COVID-19 ini. Reaksi investor ini dapat diukur dengan variabel *Abnormal Return (AR)*, *Cumulative Abnormal*

Return (CAR) dan *Trading Volume Activity (TVA)*. Deskripsi AR dan TVA pada saham LQ45 selama periode puncak fase 1 dan fase 2 COVID-19 tersaji pada Tabel 1.

Tabel 1. Deskripsi Data Hasil Penelitian

Data	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
AR Fase 1	43	-0,0302024	0,0443854	0,002329729	0,01446321
AR Fase 2	43	-0,0286964	0,0237537	0,001708117	0,00964292
CAR Fase 1	43	0,0005179	0,0470449	0,005229837	0,00797046
CAR Fase 2	43	0,0001716	0,0075294	0,001830499	0,00172553
TVA Fase 1	43	-0,0535558	0,1001783	0,000801633	0,037658478
TVA Fase 2	43	-0,0226529	0,0734490	0,015764902	0,023534493

Berdasarkan Tabel 1 dapat diperoleh bahwa *abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 puncak kasus COVID-19 memiliki minimum value -0,0302024 dan maksimum 0,0443854 dengan rata-rata (AAR) sebesar 0,002329729 dan standar deviasi 0,01446321. Pada fase 2 diperoleh nilai minimum -0,0286964 dan maksimum 0,0237537 dengan rata-rata sebesar 0,001708117 dan standar deviasi 0,00964292. *Cumulative abnormal return* pada fase 1 dengan nilai minimum 0,0005179, maksimum 0,0470449, rata-rata 0,005229837 dan standar deviasi 0,00797046, sedangkan fase 2 dengan nilai minimum 0,0001716,

maksimum 0,0075294, rata-rata 0,001830499 dan standar deviasi 0,00172553. Total volume activity saham LQ45 pada fase 1 dengan nilai minimum -0,0535558, maksimum 0,100178, rata-rata 0,000801633 dan standar deviasi 0,037658478, sedangkan fase 2 memiliki nilai minimum -0,0226529, maksimum 0,0734490, rata-rata 0,015764902 dan standar deviasi 0,023534493. Berdasarkan rata-rata AR, CAR dan TVA pada fase 1 dibandingkan fase 2 terdapat perbedaan yang mengindikasikan bahwa pasar merespon kondisi perkembangan pandemi COVID-19 di Indonesia yang mengalami puncak kasus.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data

	AR F1	AR F2	CAR F1	CAR F2	TVA F1	TVA F2
N	43	43	43	43	43	43
Test Statistic	0,154	0,090	0,184	0,085	0,277	0,234
Asymp. Sig (2-tailed)	0,012	0,200	0,001	0,200	0,000	0,000

Uji normalitas sebaran data merupakan syarat yang harus dipenuhi dalam menentukan pengujian hipotesis secara statistik parametrik. Data pada Tabel 2 menunjukkan *output Kolmogrov-Smirnov Test* pada *asymptotic significance* 5%. Berdasarkan Asymp. Sig (2-tailed), data *Abnormal Return (AR)* Fase 1 sebesar 0,012 < 0,05 yang menyatakan data tidak berdistribusi normal,

sedangkan AR Fase 2 sebesar 0,200 > 0,05 yang menyatakan data berdistribusi normal. *Cumulative Abnormal Return (CAR)* Fase 1 sebesar 0,001 < 0,05 yang menyatakan data tidak berdistribusi normal, sedangkan CAR Fase 2 sebesar 0,200 > 0,05 yang menyatakan data berdistribusi normal. Total Volume Activity (TVA) Fase 1 dan 2 memiliki nilai 0,000 < 0,05 menyatakan TVA Fase 1 dan

TVA Fase 2 tidak berdistribusi normal. Berdasarkan uji normalitas, maka untuk melakukan pengujian hipotesis, diambil uji statistik non parametrik *Wilcoxon Signed-Rank Test*.

Tabel 3. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return Fase 1 dan 2

		N	Mean Rank	Sum of Rank
AR Fase 1 *	Negative Ranks	20	22,25	445,00
	Positive Ranks	23	21,78	501,00
AR Fase 2	Ties	0		
	Total	43		

Hasil output pada Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 terhadap fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia mengalami penurunan sebanyak 20 saham dengan rata-rata rangking (*mean rank*) negatif tersebut 22,25 dan jumlah rangking negatif (*sum of rank*) sebesar 445. Terdapat 23 saham yang mengalami kenaikan dengan rata-rata (*mean rank*) positif sebesar 21,78 dan jumlah rangking positif (*sum of rank*) sebesar 501. Hasil ini juga menunjukkan tidak ada data saham LQ45 yang memiliki rata-rata *abnormal return* yang sama (*ties* bernilai 0).

Tabel 4. Hasil Statistik Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return Fase 1 dan 2

	AR Fase 1 * AR Fase 2
Z	-0,338
Asymp. Sig (2-tailed)	0,738

Berdasarkan uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* pada Tabel 4 diperoleh bahwa rata-rata *abnormal return* pada saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia memiliki nilai *asymptotic significance* sebesar 0,738 (Sig. 2 tailed > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa jika nilai *asymptotic significance* lebih besar dari 0,05 maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Sehingga,

dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang nyata pada reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia.

Tabel 5. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Cumulative Abnormal Return Fase 1 dan 2

		N	Mean Rank	Sum of Rank
CAR Fase 1 *	Negative Ranks	18	13,78	248,00
	Positive Ranks	25	27,92	698,00
CAR Fase 2	Ties	0		
	Total	43		

Hasil output pada Tabel 5 menunjukkan bahwa rata-rata *cumulative abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 terhadap fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia mengalami penurunan sebanyak 18 saham dengan rata-rata rangking (*mean rank*) negatif tersebut 13,78 dan jumlah rangking negatif (*sum of rank*) sebesar 248. Terdapat 25 saham yang mengalami kenaikan dengan rata-rata (*mean rank*) positif sebesar 27,92 dan jumlah rangking positif (*sum of rank*) sebesar 698. Hasil ini juga menunjukkan tidak ada data saham LQ45 yang memiliki rata-rata *cumulative abnormal return* yang sama (*ties* bernilai 0).

Tabel 6. Hasil Statistik Wilcoxon Signed Rank Test Cumulative Abnormal Return Fase 1 dan 2

	CAR Fase 1 * CAR Fase 2
Z	-2,717
Asymp. Sig (2-tailed)	0,007

Berdasarkan uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* pada Tabel 6 diperoleh bahwa rata-rata *cumulative abnormal return* pada saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia memiliki nilai *asymptotic*

significance sebesar 0,007 (Sig. 2 tailed < 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa jika nilai *asymptotic significance* lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang nyata pada reaksi pasar yang diukur dengan *cumulative abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia.

Tabel 7. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Trading Volume Activity Fase 1 dan 2

		N	Mean Rank	Sum of Rank
TVA Fase 1 *	Negative Ranks	43	22,00	946,00
	Positive Ranks	0	0,00	0,00
TVA Fase 2	Ties	0		
	Total	43		

Hasil output pada Tabel 7 menunjukkan bahwa rata-rata *total volume activity* saham LQ45 pada fase 1 terhadap fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia mengalami penurunan sebanyak seluruhnya (43 saham) dengan rata-rata rangking (*mean rank*) negatif tersebut 22,00 dan jumlah rangking negatif (*sum of rank*) sebesar 946. Tidak ada saham yang mengalami kenaikan rata-rata (*mean rank*) positif dan jumlah rangking positif (*sum of rank*). Hasil ini juga menunjukkan tidak ada data saham LQ45 yang memiliki rata-rata *total volume activity* yang sama (*ties* bernilai 0).

Tabel 8. Hasil Statistik Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity Fase 1 dan 2

	TVA Fase 1 * TVA Fase 2
Z	-5,711
Asymp. Sig (2-tailed)	0,000

Berdasarkan uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* pada Tabel 8 diperoleh bahwa rata-rata *trading volume activity* pada saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia memiliki nilai *asymptotic significance* sebesar 0,000 (Sig. 2 tailed <

0,05). Hal ini menunjukkan bahwa jika nilai *asymptotic significance* lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang nyata pada reaksi pasar yang diukur dengan *trading volume activity* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia.

Pembahasan

Reaksi pasar yang diukur dengan abnormal return saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia

Hasil pengujian hipotesis pertama dengan uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* pada penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* pada saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia memiliki nilai *asymptotic significance* sebesar 0,738 > 0,05 dengan taraf *asymptotic significance* pada penelitian ini adalah 5%. Hal ini menunjukkan bahwa jika nilai *asymptotic significance* lebih besar dari 0,05 maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang nyata pada reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia.

Teori signal mengungkapkan bahwa adanya kabar yang terpublikasi menjadi sebuah warta akan berdampak pada petunjuk bagi para pemegang dana dalam mengambil kebijakan berinvestasi (Ghibran *et al.*, 2021). Informasi yang dimaksud dapat bersumber dari internal perusahaan seperti laporan kinerja, *financial statements* atau deviden suatu perusahaan. Sedangkan kabar eksternal perusahaan dapat berupa regulasi atau deregulasi ekonomi oleh pemerintah. Adanya peristiwa bencana seperti pandemi atau wabah juga dapat memicu pengaruh terhadap perekonomian. Hal tersebut menimbulkan respon pasar yang terpantau dari transformasi harga saham. Perubahan harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Return tidak normal merupakan kelebihan *return* yang sebenarnya terjadi terhadap *return normal* (*return* yang diharapkan investor atau

return ekspektasian). Sehingga *abnormal return* adalah perbedaan antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2017).

Hasil uji yang menunjukkan rata-rata *return* tidak normal tidak terdapat perbedaan yang nyata bermakna bahwa pasar tidak menunjukkan reaksi nyata atas puncak kasus COVID-19 pada fase 1 maupun fase 2. Tidak adanya respon pasar yang terlihat disebabkan oleh sikap para pemilik modal di bursa efek Indonesia yang lebih menahan diri akibat kondisi perkembangan kasus COVID-19. Adanya laporan kasus positif harian menyebabkan pemilik modal lebih memilih untuk *wait and see* dari situasi COVID-19. Perkembangan kasus yang memiliki sifat informasi *unpredictable* menyebabkan tidak adanya *abnormal return* (Ghibran *et al*, 2021).

Hasil penelitian ini juga sama seperti penelitian Ghibran (2021) yang meneliti reaksi pasar sebelum dan sesudah Indonesia terkonfirmasi COVID yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang nyata pada *abnormal return*. Madina & Rikumahu (2021) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa adanya kasus pertama COVID-19 di berbagai negara yaitu Thailand, Indonesia, dan Singapura tidak berdampak terhadap *abnormal return* indeks SET50, LQ45, dan STI. Selain itu, Agustiawan & Sujana (2020) menemukan bahwa dengan penetapan status darurat bencana COVID-19, saham-saham yang tergabung dalam LQ45 tidak memiliki perbedaan *return* tidak normal yang nyata.

Penelitian ini berbeda dengan yang diteliti oleh Talumewo *et al* (2021). Pada penelitiannya terdapat perbedaan yang nyata pada *return* tidak normal pada perusahaan BUMN sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan penyesuaian PSBB. Pasar merespon kebijakan ini karena adanya informasi yang menyebabkan para investor harus mengambil keputusan. Kusumo *et al* (2021) juga menemukan bahwa terdapat perbedaan *return* tidak normal sebelum dan sesudah adanya konfirmasi kasus COVID-19 pada sub sektor makanan dan sub sektor farmasi pada.

Adanya perbedaan hasil penelitian ini dengan peneliti lain kemungkinan disebabkan oleh beberapa penyebab. Berdasarkan teori efisiensi pasar yang mengungkapkan bahwa terbentuknya keseimbangan harga yang baru merupakan respon cepat dan tepat dari pasar (Hartono, 2017). Puncak kasus COVID-19 pada fase 1 dan fase 2 yang terjadi mengindikasikan bahwa pasar sudah bereaksi jauh sebelum terbentuknya fase puncak. Hal ini didukung oleh pola pengambilan keputusan para investor di pasar modal Indonesia yang akan menggunakan sistem *wait and see* selama pandemi COVID-19. Hasil keputusan para investor tidak hanya dilihat dari informasi kasus harian, namun juga terlihat dari langkah-langkah pemerintah dalam menekan kasus seperti percepatan vaksinasi dan juga pemulihan ekonomi nasional selama pandemi COVID-19.

Ketidaksesuaian hasil penelitian dengan *signaling theory* kemungkinan pula disebabkan oleh informasi kasus pada puncak fase 1 dan 2 hanyalah lanjutan perkembangan atas penyebaran COVID-19 di Indonesia. Pasar tidak lagi memberikan respon dan kepanikan baik pada peristiwa puncak kasus fase 1 dan fase 2 karena pandemi global telah ditetapkan sejak Januari 2020 oleh WHO. Alasan ini diperkuat dari kepanikan pasar pada periode waktu Januari-Maret 2020 saat data terjunnya IHSG dan indeks LQ45 yang sangat dalam, namun pada periode berikutnya bursa mulai bangkit dan membentuk harga keseimbangan yang baru.

Reaksi pasar yang diukur dengan cumulative abnormal return saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia

Hasil pengujian dugaan kedua menggunakan uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* diperoleh bahwa rata-rata *cumulative abnormal return* pada saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia memiliki nilai *asymptotic significance* sebesar 0,007 (Sig. 2 tailed < 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa jika nilai

asymptotic significance lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang nyata pada reaksi pasar yang diukur dengan *cumulative abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia.

Perbandingan *cumulative abnormal return* saham dalam periode sebelum dan sesudah peristiwa, dapat mengetahui dampak sebuah peristiwa pada harga saham dalam suatu periode. Jika peristiwa tersebut memberikan dampak yang positif maka *cumulative abnormal return* saham akan mengalami kenaikan setelah terjadinya peristiwa, sebaliknya jika peristiwa tersebut memberikan dampak negatif maka *cumulative abnormal return* saham akan mengalami penurunan setelah terjadinya peristiwa. Rata-rata *cumulative abnormal return* saham pada fase 2 lebih rendah dari fase 1 menandakan bahwa adanya puncak kasus COVID-19 khususnya fase 2 membawa dampak negatif pada kondisi harga saham LQ45 di bursa efek Indonesia.

Adanya perbedaan *cumulative abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia memberikan gambaran bahwa pelaku pasar modal merespon informasi puncak kasus COVID-19. Penjumlahan *abnormal return* selama periode pengamatan di fase 1 dan fase 2 mengindikasikan para investor telah bereaksi terhadap informasi kasus COVID-19 yang ditandai dengan adanya kenaikan *cumulative abnormal return* saham LQ45 dari fase 1 ke fase 2. Hal ini menandakan adanya pembentukan harga keseimbangan sebagai akibat dari reaksi pasar dengan cepat dan tepat terhadap wacana perkembangan kasus COVID-19 yang ada.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Hindayani (2020) yang menemukan perbedaan *cumulative abnormal return* subsektor hotel, pariwisata dan restoran dalam 10 hari sebelum dan setelah pengumuman kasus COVID-19 pertama kali di Indonesia. Utama (2021) juga menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *cumulative average abnormal return* yang

nyata sebelum dan sesudah pengumuman konfirmasi adanya COVID-19.

Penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Madina & Rikumahu (2021) yang mengungkap bahwa setelah adanya pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia berdampak pada *cumulative abnormal return* yang dimiliki oleh indeks LQ45. Hal ini berbeda dengan teori efisiensi setengah kuat yang menyatakan apabila terdapat wacana yang buruk, maka *cumulative abnormal return* sebelum adanya peristiwa lebih tinggi dibandingkan setelah adanya peristiwa. Kinasih & Laduny (2021) juga mengungkap bahwa tidak adanya perbedaan *cumulative abnormal return* sebelum ataupun setelah ketersediaan vaksin sinovac di Indonesia. Arfani (2021) juga menemukan bahwa sebelum dan saat adanya pandemi COVID-19 variabel *cumulative abnormal return* tidak berpengaruh nyata terhadap reaksi pasar modal.

Cumulative Abnormal Return (CAR) merupakan penjumlahan *return* tidak normal hari sebelumnya dalam periode peristiwa. Pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham dalam suatu periode dapat dilihat dari adanya perbandingan CAR selama periode sebelum dan CAR sesudah peristiwa. Respon bursa yang ditunjukkan dari *cumulative abnormal return* yang diterima pemelik modal cenderung bergerak ke arah negatif. Pemilik modal tidak lagi memilih untuk mempertahankan sahamnya sambil melihat dan menunggu perkembangan pasar. Hal ini dapat diartikan bahwa investor memilih untuk menjual sahamnya karena keraguan akan keuntungan di masa akan datang selama pandemi masih berlangsung.

Reaksi pasar yang diukur dengan trading volume activity saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia

Hasil pengujian hipotesis ketiga menggunakan uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* diperoleh bahwa rata-rata *trading volume activity* pada saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia

memiliki nilai *asymptotic significance* sebesar 0,000 (Sig. 2 tailed < 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa jika nilai *asymptotic significance* lebih kecil dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_0 ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang nyata pada reaksi pasar yang diukur dengan *trading volume activity* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia.

Adanya *trading volume activity* yang meningkat disebabkan oleh keberadaan kabar baik (*good news*) menunjukkan adanya permintaan yang meningkat. Apabila terdapat informasi yang merupakan kabar buruk (*bad news*), menunjukkan adanya penjualan yang menurun. Oleh karena itu, respon pasar dapat dipengaruhi oleh sinyal berita dan ditunjukkan oleh volume perdagangan saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Chiah & Zhong (2020) yang menyatakan ada perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah adanya COVID-19. Sambuari *et al* (2020) juga menyatakan terdapat perbedaan antara TVA sebelum dan setelah peristiwa COVID-19 pertama yang menunjukkan adanya peningkatan frekuensi penjualan saham. Talumewo *et al* (2021) mengungkap bahwa sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan penyesuaian PSBB terdapat perbedaan yang nyata pada *trading volume activity* pada perusahaan BUMN. Wenno (2020) menemukan bahwa dengan adanya kasus COVID-19 berdampak pada peningkatan volume transaksi pada

saham Bank Mandiri. Volume transaksi saham PT Bank Mandiri, Tbk.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Kinasih & Laduny (2021) yang menemukan tidak adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum ataupun setelah kedatangan vaksin sinovac di Indonesia. Akhadiyah & Isbanah (2021) juga menemukan tidak ada perbedaan TVA pada sektor tambang sebelum dan sesudah pengumuman kasus pasien COVID-19 pertama di Indonesia. Agustawan & Sujana (2020) menyatakan tidak ditemukan perbedaan *trading volume activity* yang nyata pada saham-saham LQ45 periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan pemerintah tentang status darurat bencana COVID-19.

Trading Volume Activity (TVA) adalah suatu kuantitas pada pemanfaatan untuk mencermati reaksi bursa terhadap suatu wacana atau informasi yang diterima dan dilihat dari tinggi rendahnya volume perdagangan di pasar saham. Adanya fluktuasi volume perdagangan merupakan wujud aktivitas bursa dan merupakan hasil keputusan pemilik modal. Reaksi pasar yang tercermin dari TVA dapat dideskripsikan dengan pendekatan teori sinyal. Keberadaan sinyal yang dipublikasikan oleh perusahaan berupa wacana yang baik dan informasi yang buruk akan mengakibatkan perubahan pada kinerja saham terutama dilihat dari volume perdagangan saham. Sehingga, adanya informasi baik dari dalam maupun luar perusahaan akan berdampak pada banyaknya volume selama perdagangan di bursa.

SIMPULAN

Adanya puncak kasus konfirmasi positif di Indonesia juga menjadi perhatian investor pasar modal. Puncak kasus ini juga berdampak pada kondisi di BEI. selama perdagangan karena investor melakukan reaksi terhadap informasi penanganan kasus COVID-19 ini. Reaksi investor ini dapat diukur dengan variabel *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dan *Trading Volume*

Activity (TVA). Berdasarkan analisis dapat diperoleh yaitu: (1) tidak terdapat perbedaan yang nyata pada *abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia, (2) terdapat perbedaan yang nyata pada *cumulative abnormal return* saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia, dan (3) terdapat perbedaan yang nyata pada *trading volume*

activity saham LQ45 pada fase 1 dan fase 2 puncak kasus COVID-19 di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustiawan, E. K., & Sujana, E. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Pemerintah Tentang Status Darurat Bencana Covid-19. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 11(2), 293–302. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JAP/article/view/30130>
- Akhadiyah, L., & Isbanah, Y. (2021). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity Emiten Sektor Mining Berdasarkan Pengumuman Kasus Pasien Covid-19 Pertama di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 979–989. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p979-989>
- Anggara, I. W. G. W. P., & Lasmini, N. N. (2019). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Penyelenggaraan Pemilihan Umum Serentak 2019 di Indonesia. *SINTESA*, 385–390. <https://jurnal.undhirabali.ac.id/index.php/sintesa/article/view/861>
- Arfani, F. S. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Saat Peristiwa Pandemi Covid-19 (Event Study pada Perusahaan yang terdaftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020). *Skripsi*, 19, 1–10. http://eprints.ums.ac.id/88952/1/NASKAH_PUBLIKASI.pdf
- Ary, W. W. (2020). Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi Apakah pengumuman resmi kasus pertama covid-19 oleh Presiden Joko Widodo memiliki kandungan informasi? Event study pada saham-saham disebut dengan pandemi covid-19 (corona virus disease 2019). Diantara kedua. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi*, 2(1), 27–39.
- Astuti, W. B., & Alfie, A. A. (2021). Covid-19 dan Kinerja Saham Perusahaan Indonesia: Pendekatan Event-Study. *AKSES: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 16(1), 57–62. <https://doi.org/10.31942/akses.v16i1.4472>
- Capelle-Blancard, G., & Desroziers, A. (2020). The Stock Market Is not the Economy? Insights from the COVID-19 Crisis. *SSRN Electronic Journal*, 2020(May), 1–40. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3638208>
- Chang, C. L., & McAleer, M. (2020). Alternative global health security indexes for risk analysis of COVID-19. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(9), 1–17. <https://doi.org/10.3390/ijerph17093161>
- Chiah, M., & Zhong, A. (2020). Trading from home: The impact of COVID-19 on trading volume around the world. *Finance Research Letters*, 37(September), 101784. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101784>
- Ghibran, N., Effendy, L., & Lenap, I. P. (2021). Reaksi Pasar Atas Pandemi Virus Corona Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Terapan*, 5(1), 125–138. <https://doi.org/10.24123/jbt.v5i1.4029>
- Halimatusyadiyah, N. (2020). REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA PENGUMUMAN KASUS PERTAMA VIRUS CORONA DI INDONESIA (Studi Kasus Pada Saham Lq45). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(6), 38–50.

- <https://ojs.stiesia.ac.id/index.php/prisma/article/view/691>
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM.
- Hidayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(3), 1645–1661. <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/647>
- Kinasih, H. W., & Laduny, M. F. (2021). Analisis Komparatif Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return dan Trading Volume Activity : Event Study Kedatangan Vaksin Sinovac. *Ekuivalensi Jurnal Ekonomi Bisnis-PISSN: 2443-2903-EISSN: 2615-3246*, 7(1), 84–98.
- Kusumo, T. K. D. A., Mardani, R. M., & Mustapita, A. F. (2020). Analisis Perbedaan Abnormal Return Keuangan pada Sektor Consumer Goods Industry Sebelum dan Saat Pengumuman Pandemi COVID – 19 di Bursa Efek Indonesia (Event Study pada Sub Sektor Food and Beverages dan Sub Sektor Pharmaceuticals periode Februari – April. *Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi UNISMA*, 10(10), 95–104.
- Liu, Y. C., Kuo, R. L., & Shih, S. R. (2020). COVID-19: The first documented coronavirus pandemic in history. *Biomedical Journal*, 43(4), 328–333. <https://doi.org/10.1016/j.bj.2020.04.007>
- Madina, M. R., & Rikumahu, B. (2021). Pengaruh Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 Di China, Thailand, Indonesia, Singapura Dan Pengumuman Covid19 Oleh Who Terhadap Bursa Efek Di China, Thailand, Indonesia, Dan Singapura Menggunakan Event Study Method. *E-Proceeding of Management : Vol.8, No.4 Agustus 2021*, 3241–3254. <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/15314>
- Nalini, S. N. L. (2021). Dampak Dampak covid-19 terhadap Usaha Mikro, Kecil dan Menengah. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 662–669. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.278>
- Octavera, S., & Rahadi, F. (2021). Reaksi Pasar Modal di Asia Tenggara Terhadap Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 23(1), 162–172. <https://doi.org/10.47233/jebd.v23i1.209>
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S., Maramis, J. B., & Ratulangi, U. S. (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*, 7(3), 407–415.
- Suparman, N. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Pengelolaan Keuangan Negara. *Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 6(1), 31–42. <https://doi.org/10.33105/itrev.v6i1.261>
- Talumewo, C. Y., Rate, P. Van, & Untu, V. N. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) Indonesian Capital Market Reaction Before and After the Announcement of Implementation New Norm. *Jurnal EMBA*, 9(4), 1466–1475.
- Utama, R. P. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia). ... *Pasar Modal Terhadap Pandemi Covid-19 (Studi ...*, 19.
- Wenno, M. (2020). Dampak COVID-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan

Volume Transaksi (Studi Kasus pada PT. Bank Mandiri. Tbk). *Jurnal SOSOQ* Nomor 2, 8, 84–91.

Yuliana, Y. (2020). Corona virus diseases (Covid-19): Sebuah tinjauan literatur. *Wellness And Healthy Magazine*, 2(1), 187–192.
<https://doi.org/10.30604/well.95212020>