

ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH DIUMUMKANNYA KASUS PERTAMA COVID-19

Arif Sahputra^{1)*} Lindrianasari²⁾ Fitra Dharma³⁾
Yunia Amelia⁴⁾

^{1,2,3,4)}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung
Email: arifsahputra99@gmail.com

Diterima 6 Juni 2021 / Disetujui 20 Februari 2022

ABSTRACT: The purpose of this study was to examine the information content of the announcement of the first Covid-19 case in Indonesia by looking at the differences in *Abnormal Return* and *Trading Volume Activity* both before and after the event. The method used in this research is an event study. The research period used was 6 stock exchange days, namely 3 days before and 3 days after the announcement of the first Covid-19 case in Indonesia. The statistical test used to test the hypothesis is the *One Sample t-test* and the *Wilcoxon Signed Rank Test*. The results of the *One Sample t-test* show that there are significant negative abnormal returns at $t + 1$ and $t + 2$ after the announcement event, which indicates that the Covid-19 pandemic has a negative impact on company operations. Meanwhile, the results of the *Wilcoxon Signed Rank test* show that there is a significant difference between the *Abnormal Return* before and after the announcement of the first Covid-19 case in Indonesia. However, the results of the *Wilcoxon Signed Rank Test* on *Trading Volume Activity (TVA)* show that there is no significant difference between before and after the announcement of the first Covid-19 case in Indonesia.

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

ABSTRAK: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji kandungan informasi dalam pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia, menganalisis perbedaan antara *abnormal return* dan volume perdagangan baik sebelum maupun sesudah peristiwa. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa. Periode penelitian yang digunakan adalah 6 hari bursa, masing-masing 3 hari sebelum dan 3 hari setelah pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia. Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji *One Sample* dan uji *Wilcoxon Signed Rank*. Hasil uji *One Sample* menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* negatif yang signifikan pada $t+1$ dan $t+2$ setelah peristiwa pengumuman, yang mengindikasikan bahwa pandemi Covid-19 berdampak negatif terhadap operasional perusahaan. Sementara itu, hasil uji *Wilcoxon Signed Rank* menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia. Namun, hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* pada *Trading Volume Activity (TVA)* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia.

Kata Kunci: *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, Studi Peristiwa, *Covid-19*

Pendahuluan

Sebuah pasar yang didalamnya terdapat berbagai instrumen keuangan jangka panjang serta bisa ditransaksikan, diantaranya berupa reksadana, saham (ekuitas), surat utang (obligasi), *derivative instrument* ataupun turunan jenis lain merupakan salah satu definisi dari pasar modal. Selanjutnya, bersumber dari www.idx.co.id, pasar modal diartikan sebagai tempat penyediaan dana

untuk sebuah perusahaan ataupun lembaga lainnya (seperti pemerintahan), serta sebagai tempat untuk melakukan berbagai jenis investasi, sehingga tempat ini dapat memberikan beragam kemudahan untuk berbagai aktivitas perdagangan serta aktivitas lain yang saling berkaitan.

Dalam melakukan kegiatan investasi (berinvestasi) melalui pasar modal, tentunya terdapat risiko kerugian yang tidak dapat dihilangkan, tetapi untuk meminimalkan

risiko kerugian tersebut dapat dilakukan penilaian-penilaian sebelum keputusan diambil guna melakukan investasi pada pasar modal. Biasanya harga saham di pasar modal Indonesia akan selalu berfluktuasi yang dipengaruhi oleh beberapa faktor baik dalam skala kecil maupun besar. Faktor ekonomi mikro merupakan faktor ekonomi yang terkait erat dengan kondisi pada internal perusahaan sedangkan faktor ekonomi makro merupakan faktor yang ada pada eksternal perusahaan (Antasari & Akbar, 2020).

Fama (1970) dalam Najiyah & Bastomi (2019) mengungkapkan bahwa suatu pasar bisa disebut efisien yaitu apabila tak seseorang pun investor baik individu, maupun kelompok mampu mendapatkan pengembalian (*return*) yang melebihi rata-rata harga di pasaran atau tidak normal, setelah disesuaikan dengan risiko, dan menggunakan strategi perdagangan yang tersedia. Perubahan harga saham hanya akan terjadi apabila ada informasi terbaru yang seharusnya sebelumnya tak dapat terprediksi. Pendapat tersebut juga didukung oleh Dwipayana & Wiksuana (2017) yang mengatakan bahwa pasar akan dianggap sebagai pasar yang efisien apabila suatu informasi baru baik dari pemerintahan suatu negara atau perusahaan yang bersangkutan, maka informasi tersebut akan tersebar secara cepat, luas dan dapat secara mudah dan murah didapat oleh seluruh investor.

Fama (1970) dalam Sihombing & Sukmadilaga (2018) berpendapat bahwa dalam pasar yang efisien, harga sekuritas mencerminkan segala informasi yang ada sebab publik hendak menganalisis investasi terlebih dahulu guna memahami tingkat pengembalian dari investasi yang telah dilakukannya. Hal tersebut dikuatkan pula oleh pendapat Lucyanda & Nahomy (2017) yang mengatakan bahwa investor akan merespon dengan segera informasi yang didapatkan, baik berbentuk *bad news* maupun *good news*. Keadaan dalam pasar ini akan menghasilkan suatu harga yang bersifat tidak bias, di sisi lain dalam keadaan pasar yang tidak memiliki keefisienan kemungkinan menyebabkan dihasilkannya harga yang sebaliknya atau mengalami bias. Pengujian terhadap pasar untuk mengetahui

keefisiensannya yakni melalui perhitungan pada timbulnya tingkat pengembalian *abnormal*. Sebuah pasar dapat dinyatakan tak efisien apabila satu pelaku pasar ataupun hanya beberapa mendapatkan tingkat pengembalian yang *abnormal* untuk jangka waktu yang relatif lama karena adanya perbedaan yakni antara pengembalian yang sebenarnya (*actual return*) atas saham dengan pengembalian (*return*) yang diinginkan. Bersumber dari pendapat yang dikemukakan oleh Tandelilin (2010), yakni apabila pengembalian (*return*) memiliki kesesuaian dengan risiko suatu saham maka dinamakan pengembalian (*return*) normal, sebaliknya apabila sebuah pasar dinyatakan tak efisien, maka dampak yang terjadi yakni sekuritas mengakibatkan pengembalian (*return*) melebihi tingkat normal atau biasa dikatakan sebagai pengembalian abnormal (*abnormal return*).

Salah satu peristiwa dari lingkungan non-ekonomi yang saat ini tengah melanda dunia adalah peristiwa wabah Covid-19. Peristiwa ini dilaporkan awal kemunculannya yakni di Kota Wuhan, China di penghujung tahun 2019. Penularan pandemi jenis ini semakin meluas, dan persebarannya terjadi dengan super cepat pada sesama manusia, serta dari suatu Negara ke Negara lainnya. Indonesia sendiri mengumumkan kasus Covid-19 pertamanya yaitu tanggal 2 Maret 2020. Berbagai langkah telah diupayakan oleh Pemerintah Indonesia guna menekan peredaran kasus Covid-19, di antaranya penerapan *physical distancing*, PSBB, penggunaan masker dan lain sebagainya.

Peristiwa pandemi Covid-19 telah berpengaruh banyak terhadap berbagai sektor dalam kehidupan terutama sektor perekonomian, termasuk pasar modal. Secara garis besar pandemi Covid-19 tentunya memberikan efek buruk bagi kebanyakan perusahaan di Indonesia maupun dunia. Banyak perusahaan yang tentunya mengalami penurunan keuntungan dari tahun-tahun sebelumnya, hingga kerugian yang akan dialami di masa wabah Covid-19 ini. Karena ketidakpastian dan ketidakstabilan perusahaan akibat pandemi ini, situasi ini tidak diragukan lagi merupakan berita buruk bagi investor, mereka cenderung

memberikan reaksi negatif pada kondisi tersebut sehingga harga saham entitas cenderung turun. Menurut Sambuari *et al.* (2020), makin tingginya peran pasar modal dalam kegiatan perekonomian maka akan menjadikan saham semakin peka terhadap macam-macam peristiwa yang terjadi pada lingkungan sekitar, terlepas dari apakah hal tersebut terkait langsung dengan masalah ekonomi ataupun tidak.

Sektor penunjang pariwisata seperti perhotelan serta restoran menjadi sektor yang secara langsung terkena dampak dan kerugian besar akibat adanya pandemi ini. Kebijakan pemerintah yang menerapkan berbagai macam kebijakan seperti social distancing hingga PSBB menyebabkan sebagian besar masyarakat menunda rencana liburan mereka, serta maraknya pembatasan penerbangan di beberapa negara. Diperkirakan, pandemi tersebut mengakibatkan penutupan di atas 2.000 unit perhotelan serta 8.000 unit restoran. Dengan adanya langkah penutupan ini, kemungkinan besarnya kerugian pemasukan sejak Januari-April 2020 nilainya yakni Rp70 triliun, di antaranya industri perhotelan Rp30 triliun dan industri pariwisata Rp40 triliun. Selain itu, akibat pandemi Covid-19, sejak Januari 2020 hingga April 2020, potensi kerugian devisa industri perhotelan dan pariwisata mencapai US \$ 4 miliar (Sukamdani, 2020).

Berdasarkan penjelasan di atas, peristiwa yang berasal dari lingkungan non-ekonomi dimungkinkan mempengaruhi fluktuasi pada sekuritas di pasar modal, peristiwa diumumkannya kasus pertama virus Corona di Indonesia diduga mempunyai informasi yang kuat yang dapat menciptakan sebuah perbedaan antara *trading volume activity* dengan pengembalian abnormal (*abnormal return*). Riset ini dilakukan dengan mengukur fenomena non-ekonomi yaitu sebuah peristiwa dimana pertama kalinya di Indonesia diumumkan wabah Covid-19, yaitu pada tanggal 2 Maret 2020, apakah benar peristiwa tersebut memiliki sejumlah keterangan (informasi) yang relatif memadai ataukah sebaliknya bisa menyebabkan terjadinya reaksi pada pasar modal. Pada umumnya, reaksi pada pasar modal bisa diketahui dengan terjadinya

fluktuasi pada harga saham serta besarnya perdagangan saham yang meningkat atau menurun. Perubahan harga saham akan tercermin pada riset ini dengan ada ataupun tidak adanya pengembalian normal (*abnormal return*) secara harian sekaligus bagaimana pergerakan yang terjadi. Apabila pengembalian abnormal (*abnormal return*) saham menunjukkan hasil yang bernilai positif, hal tersebut artinya ada reaksi yang positif dari pasar pula, tetapi apabila kejadiannya justru berbanding terbalik atau pengembalian abnormal (*abnormal return*) menunjukkan hasil negatif, itu artinya pasar pun bereaksi secara negatif. Selain hal tersebut, dalam riset ini peneliti pun melakukan perbandingan antara *trading volume activity* serta rata-rata pengembalian abnormal (*abnormal return*) baik setelah atau sebelum diumumkannya kejadian (kasus) awal Covid-19 di negara Indonesia. Riset terdahulu yang dilakukan oleh Wicaksono & Adyaksana (2020) pada sektor perbankan didapatkan hasil adanya perbedaan signifikan antara *volume activity trading* dengan pengembalian abnormal (*abnormal return*) setelah maupun sebelum diumumkan kasus ini secara mendunia di berbagai negara. Sampel dalam penelitian ini ialah salah satu sub sektor dalam bidang jasa yang paling terdampak dalam pandemi ini yaitu sub sektor restoran, hotel dan pariwisata.

Cut-off event study dalam riset ini dilakukan tepatnya pada 2 Maret 2020, yaitu saat Presiden memberitahukan (memberikan pengumuman) terkait adanya permasalahan Covid-19 yang pertama kalinya terjadi di Indonesia. Hartono (2017) menjelaskan terkait *event study* yang diartikan sebagai studi yang mengamati bagaimana sebuah pasar bereaksi sebagai akibat adanya *event* (peristiwa) dimana informasi atau beritanya yang disebarluaskan dalam bentuk sebuah pengumuman. Dalam penelitian ini (*event study*), rentang waktu pengamatan yang dipilih oleh peneliti yaitu 6 yang meliputi hari sebelum (t-3) serta 3 hari setelah (t+3) diumumkannya pertama kali Covid-19 di Indonesia. Alasan peneliti menggunakan waktu 6 hari bursa karena peneliti merasa waktu tersebut cukup untuk meneliti perubahan harga saham, serta aktifitas

perdagangan saham agar terfokus oleh pengaruh yang ditimbulkan oleh peristiwa tersebut. Selain itu, apabila kurun waktu yang digunakan terlalu panjang dikhawatirkan akan tercampurnya data penelitian dengan peristiwa lain yang tidak berhubungan dengan peristiwa pengumuman tersebut. Penelitian ini diharapkan memberi manfaat baik bagi emiten, investor ataupun *stakeholders* lain yang membutuhkan informasi ini terkait dengan bagaimana peristiwa pandemi Covid-19 mempengaruhi harga saham serta memberikan gambaran bagaimana seharusnya emiten merespon situasi fundamental perusahaan terkait peristiwa yang terjadi. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat memberi investor gambaran umum tentang informasi pandemi Covid-19 sebagai *good news* atau *bad news* bagi pengambilan keputusan investasi pada waktu seputar terjadinya peristiwa pandemi Covid-19. Berdasarkan beberapa penjelasan atau uraian diatas, peneliti tertarik guna melakukan pembuktian tentang apakah adanya pengaruh yang disebabkan adanya pemberitahuan awal kasus Covid-19 terhadap pasar modal di dalam negeri dengan menggunakan jenis metode studi peristiwa.

Pengembangan Hipotesis

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan sebuah teori yang berisi Informasi tentang bagaimana perusahaan seharusnya memberi sinyal terhadap para pengguna laporan keuangan. Signal ialah sebuah wujud perbuatan yang dilakukan pihak manajemen instansi/perusahaan guna memberi panduan bagi investor tentang cara manajemen memandang masa depan perusahaan (Brigham & Houston, 2017). Hartono (2017) mengemukakan bahwa informasi yang diterbitkan akan memberi signal terhadap investor guna mengambil keputusan berinvestasi. Investor akan menanggapi informasi yang diterbitkan berdasarkan interpretasi mereka atas informasi tersebut. Sebelum mengambil keputusan berinvestasi, investor mengartikan informasi yang ada sebagai *bad news* atau *good news*. *Signaling theory* mengasumsikan bahwa investor akan bertindak sesuai dengan informasi yang diterima. Investor akan meningkatkan

intensitas pembelian apabila memiliki sudut pandang yang baik kepada informasi yang diterima. Sebaliknya, apabila investor memiliki sudut pandang buruk terhadap informasi yang didapatkan maka intensitas penjualan akan meningkat. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa teori signal mengungkapkan tentang pentingnya menyerap dan menginterpretasikan informasi ketika investor akan mengambil keputusan investasi.

Selain teori sinyal, terdapat pula teori yang terkait erat dengan pasar modal khususnya tentang *abnormal return* dan *trading volume activity* yaitu teori pasar efisien. Sihombing & Sukmadilaga (2018) mengemukakan bahwa suatu pasar yang efisien dalam hipotesis pasar efisien merujuk pada efisiensi informasi yaitu seberapa cepat pasar memberikan respon terhadap suatu pengumuman atau informasi hingga akan berpengaruh terhadap pergerakan harga pasar sekuritas menuju kepada keseimbangan harga yang baru. Terdapat suatu asumsi pada pasar efisien yaitu tak diperbolehkan seorang pun mendapatkan pengembalian (return) yang melebihi rata-rata harga di pasaran meskipun ia memiliki sebuah keterangan (informasi) yang hanya dimilikinya. Perubahan harga saham hanya akan terjadi apabila ada informasi terbaru yang seharusnya sebelumnya tak dapat terprediksi. Menurut beberapa deskripsi di atas, dapat kita simpulkan dalam asumsi pasar efisien, harga saham sangat peka kepada informasi disekitarnya, oleh karena itu volatilitas harga saham juga relevan dengan kekuatan informasi disekitarnya serta harga saham mencerminkan perubahan informasi disekitarnya, dan investor akan memakai informasi tersebut sebagai indikator guna memproyeksi harga saham yang akan datang.

Suatu peristiwa yang bersifat sangat nyata, diketahui, dan luar biasa, serta kemungkinan memuat informasi yang akan mendapat respon dari para investor di pasar modal yang hingga saat ini sedang terjadi yaitu peristiwa pandemi Covid-19. Fama (1970) dalam teori pasar efisiennya menjelaskan bahwa informasi yang terdapat pada sebuah peristiwa akan mendapat respon dari investor dengan ciri harga saham yang

mengalami pergerakan. Arde & Kesuma (2017) menjelaskan bahwa *Event study* bisa digunakan untuk mengetahui kandungan informasi dari suatu peristiwa dan dapat juga digunakan untuk menguji keefisienan pasar dalam model setengah kuat. Respon pasar terhadap isi sebuah informasi umumnya diketahui melalui pengukuran *abnormal return*, dan acuan yang bisa dipergunakan salah satunya yakni guna menginterpretasikan dampak suatu peristiwa yaitu rata-rata *abnormal return*. Jika publikasi tersebut memberikan *abnormal return* kepada investor, artinya publikasi tersebut mempunyai muatan informasi, begitu pula sebaliknya apabila publikasi atau pengumuman tersebut tidak menimbulkan *abnormal return* hal itu artinya publikasi tersebut tidak memuat kandungan informasi (Devi & Putra, 2020).

Apabila peristiwa menimbulkan *abnormal return* tentunya peristiwa tersebut telah mendapat respon dari pasar yang mana pasar menganggap peristiwa yang terjadi mempunyai kandungan informasi. Hasil riset terdahulu menandakan bahwa adanya *abnormal return* yang dapat dilihat dalam penelitian Kusumayanti & Suarjaya (2018), Putra & dkk (2020), Wicaksono & Adyaksana (2020), serta Febriyanti (2020). Sedangkan riset yang dilakukan oleh Purba & Handayani (2017), Putra & dkk, (2020), serta Sambuari *et al.* (2020) menunjukkan bahwa tidak terdapatnya perbedaan antara pengembalian abnormal (*abnormal return*) pada saat sesudah dan sebelum suatu peristiwa.

Estuti & Hendrayanti (2020) dalam penelitiannya mengatakan bahwa *trading volume activity* merupakan informasi yang berguna bagi investor dalam mengambil keputusan atau menganalisis naik turunnya harga saham. Novaliasari (2018) dalam penelitiannya mengatakan bahwa tingkat perdagangan saham yang lebih tinggi seringkali menyebabkan pengembalian saham yang lebih tinggi. Sehingga apabila saham memiliki volume yang tinggi maka dengan cepat akan memberi respon atau beradaptasi dengan informasi yang terjadi di pasar, hingga menciptakan *return* saham baik harian ataupun mingguan yang akan lebih

besar dibanding saham yang bervolume lebih kecil. Penelitian Lestari & Nuzula (2018), Putra & dkk (2020), Sambuari *et al.*, (2020), Wicaksono & Adyaksana (2020), serta Febriyanti (2020) mengindikasikan bahwa adanya sebuah perbedaan *trading volume activity* saat sebelum serta sesudah terjadi suatu kejadian (*event*). Sedangkan riset yang memperlihatkan jika tak terdapatnya beda antara *trading volume activity* pada saat sebelum ataupun setelahnya didapati *event* pada penelitian Purba & Handayani (2017) serta Putra & dkk (2020)

Berdasarkan uraian yang telah dilakukan sebelumnya mengenai dampak suatu informasi terhadap *trading volume* serta pengembalian abnormal (*abnormal return*) pada saat sebelum ataupun setelah suatu kejadian maka dapat dilakukan penarikan hipotesis yaitu sebagai berikut:

- H1: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* secara signifikan sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19
- H2: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* secara signifikan antara sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19

Metode Penelitian

Riset yang dilakukan oleh peneliti yaitu menggunakan metode studi peristiwa secara kuantitatif. Penelitian *event study* atau studi peristiwa dibuat guna mengkaji bagaimana reaksi pasar akibat adanya suatu kejadian. Kejadian (peristiwa) yang akan dijadikan objek dalam riset ini yaitu peristiwa pengumuman diumumkannya awal terjadi masalah Covid-19 di dalam negeri tepatnya yakni 2 Maret 2020. Data pada riset ini didapatkan dari sumber www.idx.co.id yang merupakan web resmi BEI. Hasil perolehan data tersebut meliputi besarnya harga penutupan harian, volume transaksi, *listed share* masing-masing saham sampel serta IHSG. Adapun populasi yang dipergunakan pada riset ini ialah keseluruhan dari perusahaan yang terdapat di BEI periode jendela 2020. Penentuan atau pengambilan jumlah sampel yakni dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dimana kriteria-

kriteria diantaranya, yakni a) Saham yang terdaftar dalam sub-sektor Pariwisata, hotel, dan restoran di BEI selama periode jendela di tahun 2020, (b) Menampilkan secara lengkap sebuah data yang berhubungan dengan beberapa *variable* yang akan dipergunakan oleh riset ini, diantaranya yakni volume transaksi saham, harga saham penutup, serta jumlah saham beredar. Sehingga, banyaknya perusahaan yang menjadi sampel riset ini yaitu 36 unit. Teknik yang digunakan untuk mengumpulkan berbagai data yang berkaitan dengan obyek penelitian yakni teknik dokumentasi, yang selanjutnya data ini dianalisis dengan bantuan program SPSS 25. Adapun jarak pengamatan yang dilakukan pada riset ini yaitu 6 hari yang meliputi 3 hari sebelum serta 3 hari sesudah tanggal 2 Maret 2020 atau bertepatan dengan peristiwa pengumuman awal terjadinya Covid-19 di dalam negeri.

Abnormal Return

Untuk mengetahui adanya respon terhadap suatu pengumuman, maka rata-rata *abnormal return* bisa digunakan sebagai variabel dalam pengukuran. *Abnormal return* diartikan sebagai kelebihan dari pengembalian yang sebenarnya terjadi terhadap pengembalian normal. Dimana *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* yang diharapkan (Hartono, 2017). Adapun rata-rata *abnormal return* disusun dalam bentuk berikut:

1. Perhitungan *return actual* atau *return* sebenarnya (R_{it}) tiap-tiap saham harian saat periode riset (Foster dalam Junaedi, 2005).

$$R_{it} = \frac{(IHSI_t) - (IHSI_{t-1})}{(IHSI_{t-1})}$$

2. R_{mt} atau Perhitungan *return market*.

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

(Foster dalam Junaedi, 2005)

3. Perhitungan *Abnormal Return* (Tandelilin, 2010)

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

4. Perhitungan AAR_t (*Average Abnormal Return*) bagi keseluruhan saham tiap harinya sepanjang kurun waktu suatu kejadian/peristiwa.

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

(Foster dalam Junaedi, 2005)

Trading Volume Activity

Agustin *et al.*, (2017) menguraikan bahwa aktivitas volume transaksi ialah wujud perbandingan antara volume transaksi saham terhadap besarnya jumlah saham yang menyebar di pasar modal pada periode tertentu. Perhitungannya akan diformulasikan sebagai berikut. (Foster dalam Junaedi, 2005)

$$TVA =$$

$$\frac{\text{Jumlah saham yang ditransaksikan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham beredar pada waktu } t}$$

Setelah diketahuinya aktivitas volume perdagangan dari tiap-tiap saham, maka langkah berikutnya yakni melakukan perhitungan *average* volume transaksi saham pada seluruh sampel. Adapun perhitungannya dilakukan dengan rumus sebagai berikut (Foster dalam Junaedi, 2005)

$$\text{Average TVA} = \frac{\sum_{i=t}^n TVAt}{n}$$

Hasil Dan Pembahasan

Hasil

Tabel 1 Hasil uji normalitas *abnormal return* dan *trading volume activity*

Variabel	Periode	N	Asymp.Sig	Keterangan
AAR	Sebelum	36	0,000	Tidak Normal
	Sesudah	36	0,000	Tidak Normal
TVA	Sebelum	36	0,000	Tidak Normal
	Sesudah	36	0,000	Tidak Normal

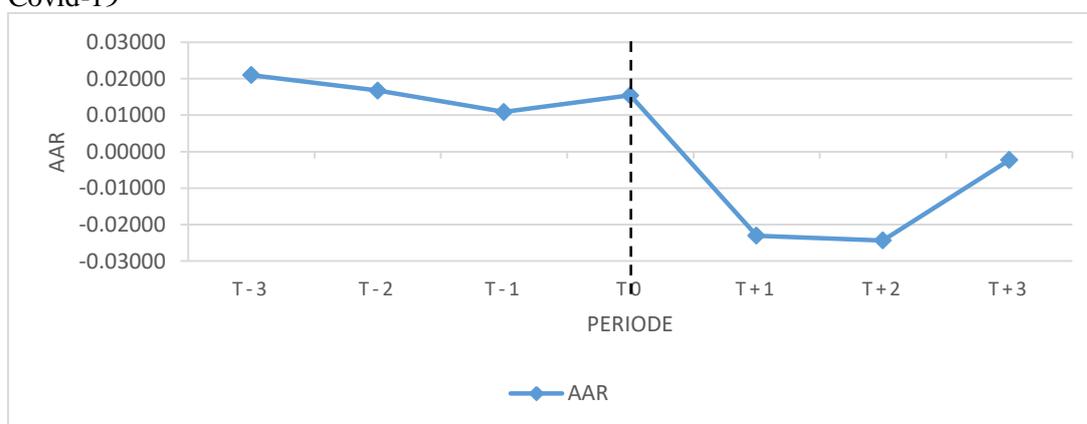
Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Tabel 2 Hasil uji *one sample t-test abnormal return*

Periode	AAR	t _{hitung}	Sig.	Keterangan
t-3	,0209861	2,873	,007	Signifikan
t-2	,0167414	4,173	,000	Signifikan
t-1	,0108625	1,743	,090	Tidak Signifikan
t0	,0154231	3,157	,003	Signifikan
t+1	-,0230389	-3,100	,004	Signifikan
t+2	-,0243231	-2,476	,018	Signifikan
t+3	-,0022808	-,392	,697	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Gambar 1 Pergerakan Harian AR (*Abnormal Return*) di Sekitar Pengumuman Kasus Pertama Covid-19



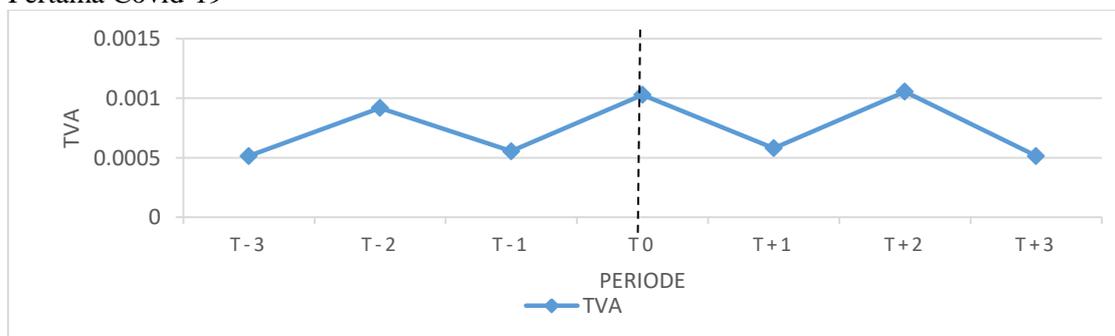
Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Tabel 3 Hasil uji *One Sample T-Test Trading Volume Activity*

Periode	TVA	t _{hitung}	Sig.	Keterangan
t-3	,00051393389	1,670	,104	Tidak Signifikan
t-2	,00091804478	2,057	,047	Signifikan
t-1	,00055429614	1,654	,107	Tidak Signifikan
t0	,00102834511	1,872	,070	Tidak Signifikan
t+1	,00057947769	1,709	,096	Tidak Signifikan
t+2	,00105483919	1,728	,093	Tidak Signifikan
t+3	,00051454369	1,524	,137	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Gambar 2 Pergerakan Harian TVA (*Trading Volume Activity*) di Sekitar Pengumuman Kasus Pertama Covid-19



Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Tabel 4 Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return*

Periode	Z-test	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
AAR Sebelum- Sesudah	-4,568	,000	Signifikan

Sumber: Data olahan SPSS 25

Tabel 5 Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity*

Periode	Z-test	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
TVA Sebelum- Sesudah	-,915	,360	Tidak Signifikan

Sumber: Data olahan SPSS 25

Pembahasan

Pembahasan terkait *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Bersumber dari pengujian kenormalan data yang dihitung menggunakan uji *kolmogorov-smirnov test*, *abnormal return* dalam dua periode sebelum dan setelah peristiwa menyimpulkan bahwa data yang ada tak berdistribusi normal karena nilai signifikansi *Asymp. sig. (2-tailed)* yang dihasilkan kurang dari/berada di bawah 0,05. Perolehan angka *Asymp. sig. (2-tailed)* pada saat sebelum dan setelahnya secara berurutan mempunyai angka yang bernilai serupa yakni 0,000. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dilakukan dengan memanfaatkan uji non-parametrik *wilcoxon signed rank test*.

Berdasarkan perolehan hasil analisa *wilcoxon signed rank test* mengenai *abnormal return* dapat disimpulkan bahwa peristiwa antara sebelum serta setelah diumumkan kasus Covid-19 terkait, mempunyai informasi sehingga terjadi reaksi dipasar terhadap informasi tersebut. Hal tersebut terbukti oleh nilai *abnormal return* yang menunjukkan terdapatnya perbedaan yang signifikan antar *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa diumumkan (diberitakannya) kasus awal Covid-19 pertama di dalam negeri dimana perolehan nilai signifikasinya yakni 0,000 atau dikatakan kurang dari 0,05) yang mengindikasikan bahwa kejadian diumumkan kasus tersebut secara statistik memiliki beda secara signifikan

baik sebelum maupun setelah peristiwa tersebut.

Selain itu, dari hasil pengujian *one sample t-test* saat hari ke-3, dan 2 sebelum diumumkan kasus Covid-19 pertama kali serta saat *event date* dan hari ke-1, dan 2, terlihat keberadaan *abnormal return* signifikan di waktu yang dekat dengan diumumkannya kasus pertama Covid-19. Saat sebelum dan setelah kasus Covid-19 Indonesia pertama diumumkan, *abnormal return* mayoritas positif, tetapi pada hari tertentu justru negatif signifikan yakni t+1 dan t+2. Nilai negatif dari rata-rata *abnormal return* menandakan bahwa pandemi virus Corona ini memiliki dampak negatif terhadap kegiatan operasi perusahaan, sehingga mengakibatkan turunnya laba atau bahkan kerugian pada perusahaan. Situasi ini akhirnya menjadi sinyal negatif bagi investor hingga menyebabkan penurunan tajam pada harga saham perusahaan.

Respon pasar modal dari perubahan *abnormal return* yang diterima investor sebelum dan sesudah kejadian menunjukkan bahwa pasar menyerap informasi dengan sangat cepat. Pasar modal merespon cepat peristiwa tersebut, dibuktikan dengan terdapatnya *abnormal return* signifikan saat tanggal kejadian (t0). Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar telah efisien dikarenakan responnya tidak terjadi secara berkepanjangan. Sebagaimana yang dikatakan oleh seorang ahli, bahwa pasar yang efisien dalam bentuk *semi strong*, *abnormal return* muncul pada saat sekitar publikasi (rilis) suatu peristiwa untuk menunjukkan reaksi pasar terhadap

pengumuman tersebut (Tandelilin, 2010).

Hal lain yang mendukung rata-rata *abnormal return* yang belainan antar sebelum maupun setelah kejadian/peristiwa ialah kecenderungan nilai rata-rata harian *abnormal return* yang mengalami pergerakan atau fluktuasi disekitar pengumuman kasus Covid-19 pertama, dan nilai mean dari *abnormal return* setelah kasus pertama Covid-19 diumumkan lebih kecil daripada sebelum diumumkannya kasus awal Covid-19 sehingga hal tersebut mampu membuat beda yang signifikan antara sebelum ataupun sesudah peristiwa pengumuman pemberitaan terkait kasus Covid-19 yang pertama. Hal tersebut bertolak belakang dengan riset yang dijalankan oleh Sambuari *et al.* (2020), Purba & Handayani (2017) dan Putra & dkk (2020) yang tak menemukan beda yang signifikan pada saat sebelum ataupun sesudah terjadi peristiwa. Tetapi sejalan dengan riset yang dilangsungkan oleh Wicaksono & Adyaksana, (2020), Febriyanti (2020), Kusumayanti & Suarjaya (2018) serta Lestari & Nuzula (2018), mereka menemukan bukti empiris bahwa adanya beda yang signifikan pada rata-rata pengembalian abnormal (*abnormal return*) baik sebelum ataupun setelah kejadian. Penelitian ini telah sesuai dengan *signalling theory* yang berasumsi bahwa investor akan bertindak sesuai dengan informasi yang didapat yang akan menghasilkan *abnormal return* dalam pasar modal akibat tindakan dari para investor. Penelitian ini diharapkan memberi dampak bagi para pelaku pasar modal dalam mengambil keputusan investasi apabila dikemudian hari terdapat peristiwa-peristiwa lain yang kemungkinan dapat mempengaruhi pasar modal.

Pembahasan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Wilcoxon signed rank test digunakan untuk memperoleh bukti tentang perbedaan rata-rata *trading volume activity* antara sebelum maupun setelah diumumkan kasus awal Covid-19. Bersumber dari riset yang telah dibuat memberikan hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antar rata-rata volume transaksi. Hasil tersebut

dicerminkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,360 hal tersebut menandakan bahwa nilai signifikansi tersebut dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang sudah ditetapkan lebih besar atau sebesar 0,05 ($0,360 < 0,05$).

Rata-rata aktivitas volume transaksi yang mengalami pergerakan cenderung mengalami peningkatan setelah diberitakan (diumumkan) kasus pertama Covid-19, serta nilai rata-rata dari aktivitas transaksi pasar modal sesudah pengumuman kasus Covid-19 yang pertama lebih tinggi dari saat sebelum ada pemberitaan terkait kasus pertama Covid-19. Kenaikan volume perdagangan tersebut kemungkinan karena banyak investor yang khawatir akan kerugian akibat pandemi Covid-19 sehingga sebagian besar pihak investor melakukan penjualan saham. Alasan lainnya yaitu investor seringkali memanfaatkan kecenderungan penurunan harga saham untuk mendapatkan harga yang murah, dengan harapan dapat memperoleh keuntungan saat harga saham menjadi naik kembali sehingga situasi ini menjadikan volume perdagangan saham menjadi lebih tinggi. Namun perbedaan nilai yang dihasilkan masih sangat kecil sehingga tidak dapat menghasilkan perbedaan yang signifikan secara statistik. Selain itu berdasarkan pengujian harian *one sample t-test* selama *event study* hanya pada hari ke t-2 yang menggambarkan adanya nilai *trading volume activity* yang signifikan. Namun, secara umum diketahui bahwa pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia tidaklah menimbulkan momentum perdagangan yang berlebihan bagi investor. Pelaku pasar meyakini bahwa pengumuman kasus pertama Covid-19 bukanlah berita baik (*good news*) ataupun berita buruk (*bad news*), sehingga tak menghasilkan volume transaksi saham yang berbeda secara signifikan baik sebelum maupun setelah kejadian.

Riset ini memiliki kesamaan hasil penelitian dengan riset yang telah dilaksanakan oleh Purba & Handayani (2017) serta Putra & dkk (2020) yang memberi bukti bahwa tidak adanya nilai yang signifikan pada aktivitas transaksi

perdagangan disekitar suatu *event*. Namun riset ini berkebalikan dengan riset yang sudah dikerjakan oleh Lestari & Nuzula (2018), Sambuari *et al.*, (2020), Wicaksono & Adyaksana (2020), serta Febriyanti (2020) yang mendapatkan bukti empiris bahwa aktivitas volume transaksi secara rata-rata berbeda sebelum maupun sesudah kejadian. Penelitian pada variabel *trading volume activity* ini memiliki implikasi secara teoritis bahwa tidak sesuai dengan *signalling theory* yang telah dibahas sebelumnya. Hal tersebut kemungkinan bahwa respon pasar modal pada aktivitas volume transaksi saham dari peristiwa non-ekonomi cenderung bervariasi sesuai dengan ragam saham yang diteliti, jenis peristiwa, serta karakteristik dari tiap investor.

Simpulan

Menurut perolehan dalam perhitungan uji secara statistik, pengujian *one sample t-test* secara harian ada beberapa *trading volume activity* serta *abnormal return*. Sementara itu dalam pengujian *wilcoxon signed rank test* secara rata-rata antara sebelum maupun sesudah diumumkan kasus Covid-19 pertama di Indonesia diketahui adanya rata-rata *abnormal return* yang berbeda signifikan. Namun rata-rata aktivitas volume perdagangan tidak menunjukkan beda yang signifikan dikarenakan perbedaan nilai yang dihasilkan masih sangat kecil sehingga tidak dapat memberikan perbedaan signifikan secara statistik. Hal tersebut mengindikasikan bahwa peristiwa pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan pasar modal Indonesia mengalami reaksi secara signifikan dari sisi *abnormal return*. Terdapat beberapa faktor yang sebelumnya telah dibahas pada bagian pembahasan yang menyebabkan hal tersebut yaitu peristiwa Covid-19 memberikan dampak bagi pasar saham sehingga menyebabkan keresahan investor terhadap perekonomian global sehingga hal tersebut menjadikan harga saham cenderung mengalami penurunan yang

berdampak kepada *return* yang didapat oleh investor. Selain itu meskipun kecil, transaksi perdagangan saham juga cenderung mengalami peningkatan setelah diumumkan kasus Covid-19 pertama, serta nilai rata-rata dari *trading volume activity* sesudah diberitakan kasus Covid-19 pertama lebih besar dari sebelum pengumuman kasus pertama Covid-19. Kenaikan volume perdagangan tersebut kemungkinan karena banyak investor yang khawatir mengalami kerugian akibat pandemi Covid-19 hingga banyak investor yang melakukan penjualan saham. Selain argumen tersebut, investor biasanya memanfaatkan harga saham perusahaan yang cenderung mengalami penurunan untuk mendapatkan harga yang lebih murah, dengan harapan bisa mendapat untung saat harga saham kembali meningkat. Situasi ini menjadikan volume perdagangan saham menjadi tinggi.

Dari hasil riset yang sudah dijalankan oleh peneliti, ada sejumlah saran bagi beberapa pihak, diantaranya. (1) Bagi pihak *management*, disarankan tidak hanya memperhatikan faktor dari dalam tetapi juga faktor luar yang kemungkinan dapat mempengaruhi harga saham seperti peristiwa kasus Covid-19 yang terjadi saat ini secara global, karena dengan memperhatikan faktor tersebut apabila perusahaan terpengaruh oleh suatu peristiwa, hal tersebut dapat mengurangi risiko yang akan timbul yang dapat merugikan perusahaan dan para stakeholders. (2) Bagi para investor, supaya tidak gegabah untuk mengambil keputusan terkait investasi yang dilakukan dengan tidak mudah terpengaruh oleh isu-isu negatif, oleh karena itu apabila terdapat peristiwa serupa dikemudian hari investor pasar modal harus dengan tepat memilih serta menganalisa data atau informasi yang sesuai (relevan) sebagai pertimbangan guna mengambil kesimpulan demi menghindari kerugian dan memperoleh keuntungan dari modal yang ditanamkannya. (3) Bagi peneliti berikutnya, penulis mengharapkan adanya penggunaan obyek dalam cakupan yang lebih luas, tak hanya terbatas pada sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata

melainkan pada sektor lain seperti manufaktur ataupun yang lainnya yang lebih luas.

Daftar Pustaka

- Agustin, S., Santoso, B. H., & Firmansyah, A. D. (2017). Comparative Analysis of Trading-Volume Activity and Abnormal Return Before and After Stock Split. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 7(11), 478-489.
- Antasari, W. S., & Akbar, M. (2020). Analisis Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar (Kurs), Inflasi dan BI Rate Terhadap Harga Saham Pada Sektor Consumer Good Industry Go Public. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 20(2).
- Arde, M. H. D., & Kesuma, K. W. (2017). *Studi peristiwa Tragedi Sarinah terhadap pasar modal Indonesia* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Brigham, & Houston. (2017). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Devi, Y. V., & Putra, I. S. (2020). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Termasuk dalam IDX High Dividend 20 Periode 2019. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 5(2), 79-95.
- Dwipayana, I. G. N. A. P., & Wiksuana, I. G. B. (2017). *Pengujian Efisiensi Pasar Di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Estuti, E. P., & Hendrayanti, S. (2020, November). Dampak Volume Perdagangan Saham, Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. In *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS* (pp. 128-136).
- Fama, E. F. (1970). Efficient market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. 2(2), 87-91.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis* (2nd ed.). Prentice-hall.
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas). Yogyakarta: BPFE.
- Junaedi, D. (2005). Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham: Penelitian Empiris Terhadap Perusahaan-Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 1-28. <https://doi.org/10.21002/jaki.2005.0>
- Kusumayanti, K. R., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kemenangan Donald Trump Dalam Pilpres Amerika Serikat 2016. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 1713. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i04.p01>
- Lestari, D. P. F., & Nuzula, N. F. (2018). Dampak Britain Exit (Brexit) Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Indeks LQ-45. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 55(3), 14-23.
- Lucyanda, J., & Nahomy, A. H. (2017). Faktor-Faktor Yang Menentukan Earnings Response Coefficient. *Media Riset Akuntansi*, 4(1), Hal-1.
- Najiyah, F., & Bastomi, M. F. (2019). Tinjauan Market Efficiency in the Islamic Capital Market. *Jurnal Sains Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 9(1), 61-67.
- Novaliasari, E. (2018). *Pengaruh frekuensi perdagangan saham, volume perdagangan saham dan kapitalisasi pasar Terhadap return saham lq45* (Doctoral Dissertation, Stie Perbanas Surabaya).

- Purba, F., & Handayani, S. (2017). Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 51(1), 115–123.
- Putra, R. S., & dkk. (2020). Uji Beda Abnormal Return dan Trading Volume Activity Akibat Peristiwa Asian Games 2018 Jakarta-Palembang (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ-45 di BEI Tahun 2018). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 78(1). administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (Jmbi Unsrat)*, 7(9), 27–44.
- Sihombing, E., & Sukmadilaga, C. (2018). Analisis Efisiensi Bentuk Lemah Dalam Pasar Modal Developed, Emerging, Dan Frontier Analysis Of Weak Efficiency In Developed, Emerging And Frontier Capital Markets. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Terapan*, 14(1), 102-121.
- Sukamdani, H. (2020). *Terdampak Covid-19, 2.000 Hotel dan 8.000 Restoran Tutup*. Beritasatu.Com. <https://www.beritasatu.com/elviraanasiahaan/ekonomi/641573/terdampak-covid19-2000-hotel-dan-8000-restoran-tutup>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Kanisius.
- Wicaksono, C. A., & Adyaksana, R. I. (2020). Analisis Reaksi Investor Sebagai Dampak Covid-19 Pada Sektor Perbankan di Indonesia. 6(2), 129–138.