

# Analisis Reaksi Emiten Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Dampak Covid-19

Alwi Ihsan Nababan<sup>1)\*</sup>, Dr. Nisrul Irawati, MBA<sup>2)</sup>, Dr. Ir. Chairul Muluk, M.Sc<sup>3)</sup>  
<sup>1,2,3)</sup> Program Pascasarjana Magister Manajemen, Universitas Sumatera Utara  
[alwi.ihsan22@gmail.com](mailto:alwi.ihsan22@gmail.com), [nisrulirawati@yahoo.com](mailto:nisrulirawati@yahoo.com), [c.muluk.mwa@gmail.com](mailto:c.muluk.mwa@gmail.com)

\*Corresponding Author

Diajukan : 16 Mei 2023  
Disetujui : 19 Juni 2023  
Dipublikasi : 1 Januari 2024

## ABSTRACT

*The purpose of this study was to find out and analyze differences in Abnormal Return & Trading Volume Activity before and after the announcement of the first case of Covid-19 in Indonesia, Micro-Scale Lockdown and Emergency Lockdown in companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2021 period. The type of research used is case study research (Event Study). The samples were 48 companies listed in Healthcare, Technology, Transportation & Logistics sectors listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2021, taken by using a purposive sampling technique. The analysis technique used is the Wilcoxon Signed Rank Test. The results showed there was no significant difference in abnormal returns on the announcement of the first case of Covid-19 in Indonesia, Micro-Scale PPKM, and Emergency PPKM in the Healthcare, Technology, Transportation & Logistics sector. There is a significant difference in Trading Volume Activity on the announcement of the first case of Covid-19 in Indonesia, Micro-Scale PPKM but there is no significant difference in Trading Volume Activity before and after Emergency PPKM in the Healthcare sector. There is a significant difference in Trading Volume Activity on Micro-Scale PPKM but there is no significant difference in Trading Volume Activity before and after the announcement of the first case of Covid-19 in Indonesia and Emergency PPKM in the Technology sector. There is no significant difference in Trading Volume Activity on the announcement of the first case of Covid-19 in Indonesia, Micro-Scale PPKM, and Emergency PPKM in the Transportation & Logistics sector.*

**Keywords:** Abnormal Return, Trading Volume Activity, Announcement of the first Covid-19 case in Indonesia, Micro-Scale Lockdown, Emergency Lockdown.

## PENDAHULUAN

Pasar modal (*Capital market*) sangat berperan penting bagi perekonomian dan menjadi salah satu indikator kemajuan perekonomian suatu negara. Para investor mulai tertarik untuk meletakkan dananya di pasar modal sebagai salah sarana investasi yang dipilih dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, namun perlu diperhatikan pula tingkat risikonya. Menghilangkan risiko investasi tidak dapat dilakukan, tetapi investor dapat mengurangi risiko melalui analisis faktor-faktor penyebab risiko dari setiap informasi yang mampu membuat pasar modal bereaksi.

Informasi dianggap bermakna bagi investor apabila informasi mampu menggerakkan investor untuk bertransaksi di pasar modal. Dengan adanya informasi, calon investor akan memiliki gambaran terhadap hasil ataupun resiko yang akan mereka hadapi dalam berinvestasi. Menurut Fahmi, (2014) reaksi investor dalam menanggapi informasi dipengaruhi oleh besaran kandungan

informasi di dalamnya, baik informasi dari internal maupun eksternal perusahaan. Peristiwa dari kondisi internal dapat berupa *stock split* penerbitan laporan keuangan, pembagian deviden, dan peristiwa lainnya. Sedangkan peristiwa eksternal dapat bersifat ekonomi dapat juga non ekonomi, seperti peristiwa hukum, sosial, budaya, keamanan, peristiwa politik, kebijakan pemerintah dan peristiwa luar biasa yang tidak dapat diprediksi.

Pasar disebut efisien, ketika pasar mampu bereaksi dengan cepat serta akurat menuju harga keseimbangan baru yang sudah sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Ide pengujian pasar yang efisien dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan *Efficient market hypothesis* (EMH). Menurut Fama dalam Jogiyanto, (2016) ada tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar, salah satunya efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*Semistrong form*). Dikatakan pasar setengah kuat jika semua informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga – harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

Studi peristiwa (*Event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*Event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*Information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan *Abnormal return* sebagai nilai perubahan harga saham. Selain abnormal return, reaksi pasar dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan (*Trading volume activity*). Jika informasi memberikan nilai yang positif maka pasar akan bereaksi dengan adanya perubahan volume perdagangan saham.

Peristiwa besar yang mengguncang dunia pada Desember 2019 merupakan sebuah peristiwa non ekonomi luar biasa yang tidak dapat diprediksi, bersumber dari merebaknya Coronavirus jenis baru yang ditemukan pada manusia yang kemudian diberi nama Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2 (SARS-COV2), dan menyebabkan penyakit Coronavirus Disease-2019 (COVID-19) ([kemkes.go.id](http://kemkes.go.id), 2020). Awal kasus infeksi virus corona terjadi di Wuhan, China, pada pertengahan bulan Desember 2019, dan terus menyebar menyebar ke berbagai negara pada Januari hingga Februari tahun 2020, dan telah menelan ribuan korban jiwa.

Di Indonesia, kasus pertama yang terkonfirmasi merupakan dua Warga Negara Indonesia (WNI) diketahui positif mengidap virus Covid-19 pada tanggal 2 Maret 2020. Dampak pandemi virus Covid-19 menerjang pasar modal global, regional, dan domestik. Bursa Efek Indonesia (BEI) termasuk yang harus mengalami koreksi tajam imbas dari sentimen negatif pengumuman kasus covid pertama. Dalam perdagangan pada periode bulan Maret 2020, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEI mengalami penurunan sebesar 30,32 % yang semula dari level 5,650 (04/03/20) menjadi 3,937 (24/03/2020). Secara sektoral, tekanannya juga tak pandang bulu. Saham-saham sektor Infrastructure, Utilities and Transportation mengalami penurunan sebesar 15.82% dan saham - saham sektor Trade, Services & Investment juga mengalami penurunan sebesar 10.28% dibandingkan bulan sebelumnya (IDX Monthly Statistics March, 2020)

Berbagai upaya pemerintah dalam pemerintah dalam mengurangi penyebaran mata rantai Covid-19 telah dilakukan, diantaranya: Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat berskala Mikro dan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat Darurat. Berdasarkan instruksi Menteri Dalam Negeri No. 4 Tahun 2021, Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat berskala Mikro dimulai pada tanggal 9 Februari 2021. Pemberlakuan kebijakan ini memberikan sentiman positif pemulihan ekonomi daripada opsi *Lockdown* yang membawa dampak terhadap perdagangan pada periode bulan Februari 2021. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEI mengalami kenaikan, lebih dari 4,1 % yang semula dari level 6,043 (02/02/2021) menjadi 6,292 (16/02/2021). Secara sektoral, kenaikan juga terjadi. Saham-saham IDX Sector Healthcare mengalami kenaikan sebesar 4.35%, IDX Sector Technology mengalami kenaikan sebesar 49.06% dan IDX Sector Transportation & Logistic juga mengalami kenaikan sebesar 13.76% dibandingkan bulan sebelumnya (IDX Monthly Statistics February, 2021)

Berdasarkan instruksi Menteri Dalam Negeri No. 15 Tahun 2021, Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat Darurat dimulai pada tanggal pada 3 Juli 2021. Pemberlakuan kebijakan ini memberikan sentiman positif dan menunjukkan perhatian pemerintah untuk tetap menuntaskan gelombang kedua penyebaran Covid-19 yang membawa dampak terhadap perdagangan pada

periode bulan Juli 2021, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEI mengalami kenaikan, sebesar 2,6 % yang semula dari level 5,979 (14/07/2021) menjadi 6,137 (22/07/2021). Secara sektoral, kenaikan juga terjadi. Saham-saham IDX Sector Healthcare mengalami kenaikan sebesar 1.17%, IDX Sector Technology mengalami kenaikan sebesar 9.62% dan IDX Sector Transportation & Logistic juga mengalami kenaikan sebesar 6.58% dibandingkan bulan sebelumnya (IDX Monthly Statistics July, 2021).

Berdasarkan penjelasan di atas penulis menemukan fenomena-fenomena yang menarik terkait pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia dan kebijakan pemerintah untuk menahan laju penyebaran Covid-19, sehingga diperlukan adanya penelitian lebih lanjut sehingga bisa dijadikan referensi atau bahan pembandingan untuk peneliti selanjutnya dan para investor.

## STUDI LITERATUR

### *Efficient Market Hypothesis Theory*

Teori yang menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada, baik fundamental ditambah *insider information*. Statman (1998, p.18) menyatakan bahwa investor tidak dapat mengalahkan return pasar secara sistematis dan harga saham adalah rasional. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) membagi efisiensi pasar modal atau *Efficient Market Theory* (EMT) dalam 3 bentuk, yaitu: *Weak-Form Efficiency* (Efisiensi Bentuk Lemah), *Semistrong-Form Efficiency* (Efisiensi Bentuk Setengah Kuat), *Strong-Form Efficiency* (Efisiensi Bentuk Kuat)

### *Signaling Theory*

Menurut Fanni (2012), *signaling theory* merupakan teori yang menjelaskan bahwa signal-signal yang timbul dari informasi baik yang berasal dari eksternal perusahaan (demo buruh, inflasi bencana alam dan lain-lain) maupun internal perusahaan (kebijakan-kebijakan manajemen) secara langsung akan berpengaruh pada pergerakan harga dari perusahaan terkait. Dalam *signaling theory* dijelaskan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

### *Event Study*

*Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Penelitian ini mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan meneliti seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

### *Abnormal Return*

*Abnormal return* menurut Jogiyanto (2003) adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* atau *excess return* ini merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Reaksi pasar akibat terjadinya suatu peristiwa biasanya mengamati perubahan harga saham yang diukur dengan adanya *abnormal return*.

### *Trading Volume Activity*

*Trading volume activity* (TVA) atau aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor.

## METODE

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*Event Study*) yang berfokus pada pengujian reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau kejadian tertentu yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia melalui situs website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data-data lain diperoleh dari terbitan atau keluaran media massa perusahaan penerbit; seperti Klasifikasi Industri Perusahaan Tercatat (Per Tanggal 19 Januari 2021) dan *Monthly Statistics* yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor Healthcare, Technology dan Transportation & Logistic yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2020-2021 dengan jumlah 79 Perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling* dengan menentukan kriteria – kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

**Tabel 1. Sampel Penelitian**

Jumlah Populasi yang digunakan dalam Penelitian		79 Perusahaan
Kriteria Pengambilan Sampel		
No	Keterangan	Jumlah
1	Saham yang mendapat pengumuman peningkatan harga saham yang di luar kebiasaan ( <i>Unusual Market Activity</i> ) oleh BEI pada tiga jendela waktu penelitian	6
2	Saham yang mendapat pengumuman penghentian sementara perdagangan saham ( <i>Suspensi</i> ) oleh BEI pada tiga jendela waktu penelitian	4
3	Perusahaan yang melakukan <i>Corporate Action</i> ( <i>Stock Split, Reverse Stock Split, HMETD, Tanpa HMETD, ESOP/MSOP, Saham Bonus, IPO, Partial Delisting, Waran, Deviden Saham, Gabung Usaha, Company Listing, Koversi Saham, Buyback Saham, Private Placement</i> ) pada tiga jendela waktu penelitian	17
4	Saham yang masuk dalam kategori Saham Tidur atau Saham Tidak Aktif+ (Apabila frekuensi perdagangan selama tiga bulan kurang dari 75 kali) pada tiga jendela waktu penelitian	4
<b>Jumlah Sampel yang digunakan dalam Penelitian</b>		<b>48</b>

Sumber: Hasil Penelitian, 2022 (Data Diolah)

Berdasarkan kriteria tersebut, maka perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dan memenuhi kriteria tersebut berjumlah 48 perusahaan. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari jendela waktu pengamatan Pengumuman Kasus Covid Pertama di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020 sebagai Event 1, Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat berskala Mikro (PPKM Mikro) pada tanggal 9 Februari 2021 sebagai Event 2, Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat Darurat (PPKM Darurat) pada tanggal 3 Juli 2021 sebagai Event 3. Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah *Abnormal Return* (Y1) dan *Trading Volume Activity* (Y2).

Setelah data dikumpulkan, maka dilakukan analisis dimana data diolah untuk memperoleh hasil yang lebih rinci dalam menjawab permasalahan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan analisis uji beda. Data panel digunakan sebagai metode analisis data untuk penelitian ini diolah dan dihitung menggunakan software SPSS 26. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan *Abnormal Return & Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, PPKM Berskala Mikro dan PPKM Darurat.

## HASIL

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif untuk masing-masing variable penelitian dan sektor perusahaan dilakukan untuk memperoleh gambaran secara umum.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif *Abnormal Return***

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	Minimum	Maximum
Abnormal Return: Sebelum (Event 1)	Healthcare	160	.0268281	.32761415	.02590017	-.13167	3.99990
	Technology	120	.1111268	.82524825	.07533451	-.20010	8.09081
	Transport & Logs	200	.0059005	.04882219	.00345225	-.15842	.28061
	Total	480	.0391829	.45565383	.02079766	-.20010	8.09081
Abnormal Return: Sesudah (Event 1)	Healthcare	160	.0365646	.32920029	.02602557	-.17085	3.97064
	Technology	120	.1169424	.90256092	.08239216	-.21173	8.97064
	Transport & Logs	200	.0051195	.05629258	.00398049	-.11312	.54729
	Total	480	.0435569	.49157999	.02243745	-.21173	8.97064
Abnormal Return: Sebelum (Event 2)	Healthcare	160	.0274373	.33577204	.02654511	-.10406	4.21372
	Technology	120	.0388267	.35997581	.03286115	-.07718	3.79810
	Transport & Logs	200	.0016464	.04077668	.00288335	-.07042	.23171
	Total	480	.0195384	.26562244	.01212395	-.10406	4.21372
Abnormal Return: Sesudah (Event 2)	Healthcare	160	.0259323	.31344496	.02478000	-.05960	3.93591
	Technology	120	.0475808	.37565497	.03429245	-.09106	3.98092
	Transport & Logs	200	.0007600	.04393169	.00310644	-.32999	.16181
	Total	480	.0208559	.26235222	.01197469	-.32999	3.98092
Abnormal Return: Sebelum (Event 3)	Healthcare	160	.0405839	.33842928	.02675518	-.08241	4.21245
	Technology	120	.0498125	.37386977	.03412948	-.10613	3.91510
	Transport & Logs	200	-.0059540	.03942061	.00278746	-.08075	.24234
	Total	480	.0235003	.27207219	.01241834	-.10613	4.21245
Abnormal Return: Sesudah (Event 3)	Healthcare	160	.0095483	.06024266	.00476260	-.11163	.25169
	Technology	120	-.0008583	.04489759	.00409857	-.08589	.23871
	Transport & Logs	200	-.0005360	.03396247	.00240151	-.06941	.18916
	Total	480	.0027449	.04698802	.00214470	-.11163	.25169

Sumber: Hasil Penelitian, 2022 (Data Diolah)

Pada event pertama, terjadi kenaikan rata-rata *abnormal return* pada sektor Healthcare sebesar 0.0097365. Terjadi kenaikan rata-rata *abnormal return* pada sektor Technology sebesar 0.0058156. Terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* pada sektor Transportation & Logistics sebesar -0.000781.

Pada event kedua, terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* pada sektor Healthcare sebesar

-0.001505. Terjadi kenaikan rata-rata *abnormal return* pada sektor Technology sebesar 0.0087541. Terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* pada sektor Transportation & Logistics sebesar -0.0008864.

Pada event ketiga, terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* pada sektor Healthcare sebesar -0.0310356. Terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* pada sektor Technology sebesar -0.0506708. Terjadi kenaikan rata-rata *abnormal return* pada sektor Transportation & Logistics sebesar 0.005418.

**Tabel 3. Statistik Deskriptif Trading Volume Activity**

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	Minimum	Maximum
TVA: Sebelum (Event 1)	Healthcare	160	.0004095	.00089842	.00007103	.00000	.00459
	Technology	120	.0016928	.01048191	.00095686	.00000	.11005
	Transport & Logs	200	.0056321	.02420063	.00171124	.00000	.16318
	Total	480	.0029064	.01662628	.00075888	.00000	.16318
TVA: Sesudah (Event 1)	Healthcare	160	.0006876	.00156137	.00012344	.00000	.01284
	Technology	120	.0017262	.00658475	.00060110	.00000	.04017
	Transport & Logs	200	.0042275	.01936819	.00136954	.00000	.16306
	Total	480	.0024222	.01303511	.00059497	.00000	.16306
TVA: Sebelum (Event 2)	Healthcare	160	.0033281	.00859251	.00067930	.00000	.07718
	Technology	120	.0006350	.00112128	.00010236	.00000	.00550
	Transport & Logs	200	.0107024	.03494518	.00247100	.00000	.22736
	Total	480	.0057274	.02347138	.00107132	.00000	.22736
TVA: Sesudah (Event 2)	Healthcare	160	.0028824	.00861422	.00068101	.00000	.06289
	Technology	120	.0009042	.00208707	.00019052	.00000	.01879
	Transport & Logs	200	.0069727	.02070938	.00146437	.00000	.11325
	Total	480	.0040921	.01450483	.00066205	.00000	.11325
TVA: Sebelum (Event 3)	Healthcare	160	.0049471	.01039414	.00082173	.00001	.06441
	Technology	120	.0103528	.02650319	.00241940	.00000	.15906
	Transport & Logs	200	.0021584	.00388011	.00027437	.00000	.02913
	Total	480	.0051366	.01507162	.00068792	.00000	.15906
TVA: Sesudah (Event 3)	Healthcare	160	.0043159	.00833883	.00065924	.00001	.05557
	Technology	120	.0101495	.03176279	.00289953	.00003	.22383
	Transport & Logs	200	.0045245	.01574640	.00111344	.00000	.16377
	Total	480	.0058612	.01956736	.00089312	.00000	.22383

Sumber: Hasil Penelitian, 2022 (Data Diolah)

Pada event pertama, terjadi kenaikan rata-rata *trading volume activity* pada sektor Healthcare sebesar 0.0002781. Terjadi kenaikan rata-rata *trading volume activity* pada sektor Technology sebesar 0.0000334. Terjadi penurunan rata-rata *trading volume activity* pada sektor Transportation & Logistics sebesar -0.0014046.

Pada event kedua, terjadi penurunan rata-rata *trading volume activity* pada sektor Healthcare sebesar -0.0004457. Terjadi kenaikan rata-rata *trading volume activity* pada sektor Technology sebesar 0.0002692. Terjadi penurunan rata-rata *trading volume activity* pada sektor Transportation & Logistics sebesar -0.0037297.

Pada event Ketiga, terjadi penurunan rata-rata *trading volume activity* pada sektor Healthcare sebesar -0.0006312. Terjadi penurunan rata-rata *trading volume activity* pada sektor Technology sebesar -0.0002033. Terjadi kenaikan rata-rata *trading volume activity* pada sektor Transportation & Logistics sebesar 0.0023661.

### Uji Normalitas Data

Untuk menentukan alat uji statistik yang tepat bagi hipotesis yang telah dibuat, maka terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan uji non parametrik *one-sample kolmogorov-smirnov test* untuk masing-masing variabel yang diteliti.

**Tabel 4. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Test Abnormal Return**

	AR: Sebelum (Event 1)	AR: Sesudah (Event 1)	AR: Sebelum (Event 2)	AR: Sesudah (Event 2)	AR: Sebelum (Event 3)	AR: Sesudah (Event 3)
N	480	480	480	480	480	480
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>				

Sumber: Hasil Penelitian, 2022 (Data Diolah)

Tabel 4 menjelaskan bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah event 1, event 2 dan event 3 adalah tidak berdistribusi normal dengan probabilitas signifikansi sebelum dan sesudah event masing-masing adalah 0,000 dan 0,000. Probabilitas signifikansi ini lebih kecil dari taraf nyata 5% (0,05). Hal ini mengindikasikan bahwa pengujian hipotesis pada *abnormal return* dapat menggunakan Uji *Wilcoxon*.

**Tabel 5. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Test Trading Volume Activity**

	TVA: Sebelum (Event 1)	TVA: Sesudah (Event 1)	TVA: Sebelum (Event 2)	TVA: Sesudah (Event 2)	TVA: Sebelum (Event 3)	TVA: Sesudah (Event 3)
N	480	480	480	480	480	480
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>				

Sumber: Hasil Penelitian, 2022 (Data Diolah)

Tabel 5 menjelaskan bahwa *trading volume activity* sebelum dan sesudah event 1, event 2 dan event 3 adalah tidak berdistribusi normal dengan probabilitas signifikansi sebelum dan sesudah event masing-masing adalah 0,000 dan 0,000. Probabilitas signifikansi ini lebih kecil dari taraf nyata 5% (0,05). Hal ini mengindikasikan bahwa pengujian hipotesis pada *trading volume activity* dapat menggunakan Uji *Wilcoxon*.

### Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan uji normalitas data, maka dilakukan pengujian statistik untuk menguji hipotesis berdasarkan sektor saham menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

**Tabel 6. Uji Wilcoxon Signed Rank Test Saham Sektor Healthcare**

	AR:(Event 1)	AR:(Event 2)	AR:(Event 3)	TVA:(Event 1)	TVA:(Event 2)	TVA:(Event 3)
Z	-.713 <sup>b</sup>	-.187 <sup>b</sup>	-.230 <sup>c</sup>	-2.864 <sup>b</sup>	-3.724 <sup>c</sup>	-1.717 <sup>c</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.476	.852	.818	.004	.000	.086

Sumber: Hasil Penelitian, 2022 (Data Diolah)

Berdasarkan hasil dari perhitungan, diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) *Abnormal Return* sektor Healthcare pada event 1 sebesar 0.476, event 2 sebesar 0.919 dan event 3 sebesar 0.818 lebih besar dari  $\alpha$  (0,05). Selain itu, berdasarkan hasil dari perhitungan Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*, diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) *Trading Volume Activity* sektor Healthcare pada event 1 sebesar 0.004, event 2 sebesar 0.000 lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05). Selanjutnya hasil Asymp. Sig. 0.086 pada event 3 lebih besar dari  $\alpha$  (0,05).

Selain itu, berdasarkan hasil dari perhitungan Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*, diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) *Trading Volume Activity* sektor Healthcare pada event 1 sebesar 0.004, event 2 sebesar 0.000 dan event 3 sebesar 0.086. Dengan hasil Asymp. Sig. (0.004,0.000) pada event 1 dan 2 lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05), maka hasil pengujian menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah terjadinya event 1 dan 2. Selanjutnya hasil Asymp. Sig. (0.086) pada event 3 lebih besar dari  $\alpha$  (0,05).

**Tabel 7. Uji Wilcoxon Signed Rank Test Saham Sektor Technology**

	AR:(Event 1)	AR:(Event 2)	AR:(Event 3)	TVA:(Event 1)	TVA:(Event 2)	TVA:(Event 3)
Z	-.537 <sup>b</sup>	-1.008 <sup>c</sup>	-.579 <sup>b</sup>	-.668 <sup>c</sup>	-2.436 <sup>c</sup>	-1.639 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.591	.313	.563	.504	.015	.0101

Sumber: Hasil Penelitian, 2022 (Data Diolah)

Berdasarkan hasil dari perhitungan Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*, diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) *Abnormal Return* sektor technology pada event 1 sebesar 0.591, event 2 sebesar 0.470 dan event 3 sebesar 0.563. Dengan hasil Asymp. Sig. (0.591, 0.313, 0.563) lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), maka hasil pengujian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *Abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya event 1, 2 dan 3.

Selain itu, berdasarkan hasil dari perhitungan Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*, diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) *Trading Volume Activity* sektor technology pada event 1 sebesar 0.504, event 2 sebesar 0.10 dan event 3 sebesar 0.0101. Dengan hasil Asymp. Sig. (0.15) pada event 2 lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05), maka hasil pengujian menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah terjadinya event 2. Selanjutnya hasil Asymp. Sig. (0.0504, 0.101) pada event 1 dan 3 lebih besar dari  $\alpha$  (0,05).

**Tabel 8. Uji Wilcoxon Signed Rank Test Saham Sektor Transportation & Logistics**

	AR:(Event 1)	AR:(Event 2)	AR:(Event 3)	TVA:(Event 1)	TVA:(Event 2)	TVA:(Event 3)
Z	-.350 <sup>b</sup>	-.093 <sup>c</sup>	-1.768 <sup>b</sup>	-.876 <sup>c</sup>	-1.357 <sup>c</sup>	-.206 <sup>b</sup>
Asymp.Sig. (2-tailed)	.727	.926	.077	.381	.175	.837

Sumber: Hasil Penelitian, 2022 (Data Diolah)

Berdasarkan hasil dari perhitungan Uji Wilcoxon Signed Ranks Test, diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) *Abnormal Return* sektor transportation & logistics pada event 1 sebesar 0.727, event 2 sebesar 0.926 dan event 3 sebesar 0.77. Dengan hasil Asymp. Sig. (0.727, 0.926, 0.77) lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), maka hasil pengujian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *Abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya ketiga event.

Selain itu, berdasarkan hasil dari perhitungan Uji Wilcoxon Signed Ranks Test, diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) *Trading Volume Activity* sektor transportation & logistics pada event 1 sebesar 0.381, event 2 sebesar 0.175 dan event 3 sebesar 0.837. Dengan hasil Asymp. Sig. (0.381, 0.175, 0.837) lebih besar dari  $\alpha$  (0,05).

## PEMBAHASAN

### Perbedaan *Abnormal Return*

Pembahasan dari hasil pengujian data *Abnormal Return* pada ketiga sektor dalam tiga jendela waktu pengamatan (*Event*) akan disajikan pada analisis ini.

**Tabel 9. Perbedaan *Abnormal Return***

Event	Sektor	Nilai Asymp. Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
Event 1	Healthcare	0.476	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	Technology	0.591	
	Transportation & Logistics	0.727	
Event 2	Healthcare	0.852	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	Technology	0.313	
	Transportation & Logistics	0.926	
Event 3	Healthcare	0.818	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	Technology	0.563	
	Transportation & Logistics	0.077	

Sumber: Hasil Penelitian, 2022 (Data Diolah)

Dari hasil pengujian hipotesis *Abnormal Return* di atas diketahui bahwa Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) pada tingkat kepercayaan 5%. Pada event 1 (Pengumuman Kasus Covid Pertama di Indonesia) diperoleh nilai Asymp. Sig. Healthcare sebesar 0.476, Technology 0.591 dan Transportation & Logistics sebesar 0.727 yang artinya ketiga nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), sehingga hasil pengujian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah event terjadi pada sektor Healthcare, Technology dan Transportation & Logistics.

Selanjutnya, pada event 2 (Pengumuman PPKM Berskala Mikro) diperoleh nilai Asymp. Sig. Healthcare sebesar 0.852, Technology 0.313 dan Transportation & Logistics sebesar 0.926 yang

artinya ketiga nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), sehingga hasil pengujian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah event terjadi pada sektor Healthcare, Technology dan Transportaion & Logistics.

Lebih lanjut lagi, pada event 3 (Pengumuman PPKM Darurat) diperoleh nilai Asymp. Sig. Healthcare sebesar 0.818, Technology 0.563 dan Transportation & Logistics sebesar 0.077 yang artinya ketiga nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), sehingga hasil pengujian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah event terjadi pada sektor Healthcare, Technology dan Transportaion & Logistics.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Teori Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat yang menyatakan suatu pasar modal dikatakan efisien secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Efisiensi secara informasional merupakan efisiensi eksternal menunjukkan bahwa pasar berada dalam keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keseimbangan.

Dari hasil pengamatan ini dapat diambil kesimpulan bahwa merebaknya wabah Virus Covid-19 di Indonesia memberikan pengaruh bagi kenaikan harga saham pada emiten-emiten yang bergerak dalam sektor Healthcare dan Technology. Hal ini dibuktikan dengan adanya kenaikan *Abnormal Return* yang signifikan pada sekitar peristiwa pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Indonesia, PPKM berskala Mikro dan PPKM Darurat. *Abnormal Return* yang meningkat menjadi sentimen positif dan sekaligus menjadi signal bahwa investor berharap mendapatkan keuntungan diatas normal sehingga melakukan transaksi di sekitar periode pengumuman atau peristiwa yang dianggap memiliki informasi positif dan relevan terhadap saham yang diminati.

#### Perbedaan *Trading Volume Activity*

Pembahasan dari hasil pengujian data *Trading Volume Activity* pada ketiga sektor dalam tiga jendela waktu pengamatan (*Event*) akan disajikan pada analisis ini.

**Tabel 10. Perbedaan *Trading Volume Activity***

Event	Sektor	Nilai Asymp. Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
Event 1	Healthcare	0.004	Terdapat perbedaan signifikan
	Technology	0.504	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	Transportation & Logistics	0.381	Tidak terdapat perbedaan signifikan
Event 2	Healthcare	0.000	Terdapat perbedaan signifikan
	Technology	0.015	Terdapat perbedaan signifikan
	Transportation & Logistics	0.175	Tidak terdapat perbedaan signifikan
Event 3	Healthcare	0.086	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	Technology	0.101	
	Transportation & Logistics	0.837	

Sumber: Hasil Penelitian, 2022 (Data Diolah)

Dari hasil pengujian hipotesis *Trading Volume Activity* di atas diketahui bahwa Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) pada tingkat kepercayaan 5%. Pada event 1 (Pengumuman Kasus Covid Pertama di

Indonesia) diperoleh nilai Asymp. Sig. Healthcare sebesar 0.004, Technology 0.504 dan Transportation & Logistics sebesar 0.381 yang artinya pada sektor Healthcare nilai Asymp. Sig. lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05) dan pada sektor Technology dan Transportation & Logistics nilai Asymp. Sig. lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), sehingga hasil pengujian menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan *Trading Volume Activity* pada sektor Healthcare tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan *Trading Volume Activity* pada sektor Technology dan Transportation & Logistics antara sebelum dan sesudah event terjadi.

Selanjutnya, pada event 2 (Pengumuman PPKM Berskala Mikro) diperoleh nilai Asymp. Sig. Healthcare sebesar 0.000, Technology 0.015 dan Transportation & Logistics sebesar 0.175 yang artinya pada sektor Healthcare dan sektor Technology nilai Asymp. Sig. lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05) dan pada dan Transportation & Logistics nilai Asymp. Sig. lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), sehingga hasil pengujian menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan *Trading Volume Activity* pada sektor Healthcare dan sektor Technology tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan *Trading Volume Activity* pada dan Transportation & Logistics antara sebelum dan sesudah event terjadi.

Lebih lanjut lagi, pada event 3 (Pengumuman PPKM Darurat) diperoleh nilai Asymp. Sig. Healthcare sebesar 0.086, Technology 0.101 dan Transportation & Logistics sebesar 0.837 yang artinya ketiga nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), sehingga hasil pengujian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *Trading Volume Activity* pada sektor Healthcare, Technology dan Transportation & Logistics antara sebelum dan sesudah event terjadi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *Signaling theory* yang menyatakan bahwa signal-signal yang timbul dari informasi baik yang berasal dari eksternal perusahaan maupun internal perusahaan akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Dari hasil pengamatan ini dapat diambil kesimpulan bahwa merebaknya wabah Virus Covid-19 di Indonesia memberikan pengaruh bagi kenaikan transaksi perdagangan saham pada emiten-emiten yang bergerak dalam sektor Technology dan Transportation & Logistic. Hal ini dibuktikan dengan adanya kenaikan *Trading Volume Activity* yang signifikan pada sekitar peristiwa pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Indonesia, PPKM berskala Mikro dan PPKM Darurat. *Trading Volume Activity* yang meningkat menjadi signal bahwa investor melakukan peningkatan transaksi jual ataupun beli terhadap saham. Namun dengan bertambahnya jumlah korban positif Covid yang tak terkendali dan kebijakan pemberlakuan pembatasan masyarakat yang pada akhirnya menyebabkan penurunan pertumbuhan ekonomi maka mendorong investor untuk melakukan aksi jual yang lebih banyak di sekitar periode pengumuman atau peristiwa yang dianggap memiliki informasi negatif dan relevan terhadap saham yang diminati.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian reaksi pasar modal melalui *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* terhadap peristiwa pengumuman kasus Covid pertama di Indonesia, PPKM Berskala Mikro dan PPKM Darurat dapat disimpulkan bahwa: (1) Pengumuman kasus Covid pertama di Indonesia tidak berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan sektor Healthcare, Technology dan Transportation & Logistics yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Pengumuman kasus Covid pertama di Indonesia berpengaruh signifikan terhadap *Trading Volume Activity* perusahaan sektor Healthcare, namun tidak berpengaruh pada perusahaan sektor Technology dan Transportation & Logistics yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (3) Pengumuman PPKM Berskala Mikro tidak berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan sektor Healthcare, Technology dan Transportation & Logistics yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (4) Pengumuman PPKM Berskala Mikro berpengaruh signifikan terhadap *Trading Volume Activity* perusahaan sektor Healthcare, Technology, namun tidak berpengaruh pada perusahaan sektor Transportation & Logistics yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (5) Pengumuman PPKM Darurat tidak berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan sektor Healthcare, Technology dan Transportation & Logistics yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (6) Pengumuman PPKM Darurat tidak berpengaruh signifikan terhadap *Trading Volume Activity* perusahaan sektor Healthcare, Technology dan Transportation & Logistics yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## REFERENSI

- Fahmi, Irham. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Fama, Eugene. (1970). Efficient Capital Markets – A review of theory and empirical work, *Journal of Finance* Vol. 25, No. 2.
- Kemntrian Kesehatan Republik Indonesia. 2020. Diakses dari: <https://www.kemkes.go.id>
- Daily Composite Stock Price & Stock Trading Activity March 2020. (2021, April 1). Diakses pada Januari 1, 2022, dari: Bursa Efek Indonesia: <https://idx.co.id/en/market-data/statistical-reports/digital-statistic>
- Daily Composite Stock Price & Stock Trading Activity February 2021. (2021, Maret 1). Diakses pada Januari 1, 2022, dari: Bursa Efek Indonesia: <https://idx.co.id/en/market-data/statistical-reports/digital-statistic>
- Daily Composite Stock Price & Stock Trading Activity July 2021. (2021, Agustus 1). Diakses pada Januari 1, 2022, dari: Bursa Efek Indonesia: <https://idx.co.id/en/market-data/statistical-reports/digital-statistic>
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga. BPFE, Yogyakarta.
- Fanni, C. M. (2012). Reaksi Pasar Modal Terhadap Bencana Banjir Jakarta Tahun 2013 (Event Study Pada Saham Perusahaan Asuransi Yang Listing Di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 1(2)