

Analisis reaksi pasar modal terhadap berbagai pengumuman kasus Covid-19 pada fase awal

JBB
12, 1

Eka Yulianti, Ifan Wicaksana, Novi Susyani*

Universitas Jenderal Achmad Yani, Cimahi, Jawa Barat, Indonesia

51

ABSTRACT

The capital market is an investment place that is developing quite rapidly today. When investing in the capital market, investors are facing a trade off between return and risk. The purpose of this study is to analyze the reaction of the capital market to news related to the Covid-19 case in the early stages of the pandemic by using an event study, part of the theory of market efficiency. The announcements that were studied were the reactions: 1) Announcement of the initial appearance of Covid-19, 2). WHO announcement has declared Covid-19 a global pandemic, 3). Announcement of spike in Covid-19 cases to reach 10,000. This study used stocks that join the LQ45 index as the population. Furthermore, the technique of determining the sample is a saturated sample. The results show that the capital market reacts to the 3 series of events studied. In addition, there is an abnormal return. This shows that the market is working efficiently in a semi-strong form. Further-more, based on the paired sample T-test, there is no difference in TVA and transaction frequency before and after the event. For companies that are expected to develop strategies to minimize the occurrence of a significant decline in stock prices due to force majeure events. In terms of investors, this research provides information signals to them that force majeure events can affect market performance.

Received 14 March 2022

Revised 1 September 2022

Accepted 8 September 2022

JEL Classification:

O16, L32, L25

DOI:

[10.14414/jbb.v12i1.2951](https://doi.org/10.14414/jbb.v12i1.2951)

ABSTRAK

Pasar modal adalah sarana investasi yang memiliki perkembangan yang cukup pesat dewasa ini. Saat berinvestasi di pasar modal, investor dihadapkan pada trade off antara return dan risiko. Pengukuran informasi dilakukan dengan menggunakan event study bagian dari teori efisiensi pasar. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap berita terkait kasus Covid-19 pada tahap awal pandemi. Adapun pengumuman yang diteliti reaksinya adalah: 1) Pengumuman awal kemunculan Covid-19, 2). Pengumuman WHO telah menetapkan Covid19 sebagai pandemi global, 3). Pengumuman lonjakan Kasus Covid-19 mencapai 10.000. Saham yang bergabung dalam indeks LQ45 digunakan sebagai populasi. Selanjutnya teknik penentuan sampel adalah sampel jenuh. Hasilnya menunjukkan pengujian one sample T-test terdapat abnormal return di seluruh peristiwa yang diteliti yang berarti pasar modal bereaksi pada 3 rangkaian peristiwa yang diteliti. Selain itu adanya abnormal return ini menunjukkan bahwa pasar bekerja secara efisien dalam bentuk setengah kuat. Selanjutnya, berdasarkan pengujian paired sample T-test tidak terdapat perbedaan pada TVA dan frekuensi transaksi sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil dari penelitian ini diharapkan menyusun strategi untuk meminimalisir terjadinya penurunan harga saham yang signifikan akibat peristiwa force majeure. Dari segi investor, penelitian ini memberikan sinyal informasi kepada mereka bahwa peristiwa force majeure dapat memengaruhi kinerja pasar.

Keyword:

Abnormal Return, Event Study, TVA, Trading Frequency.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia di era globalisasi menunjukkan perkembangan yang pesat dan mengesankan. Saat ini, pasar modal dipandang oleh investor sebagai platform investasi andal (Yulianti & Komara 2020). Berinvestasi di pasar modal tidak berarti selalu dapat mendatangkan keuntungan. Hal ini karena berbagai ketidakpastian yang dapat memicu kerugian pada investasi. Ketidakpastian itu berupa risiko investasi



This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

**Journal of
Business and Banking**

ISSN 2088-7841

Volume 12 Number 1
May - October 2022

pp. 51-68

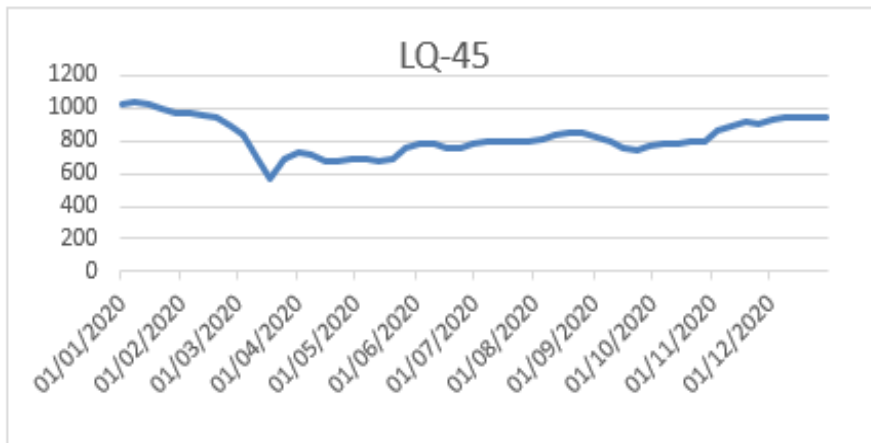
© STIE Perbanas Press
2020

sebagai perbedaan antara *return* yang diharapkan dan *return* aktual. Oleh sebab itu, *return* dan risiko seyogyanya menjadi dua aspek penting yang perlu dipertimbangkan saat berinvestasi di Pasar Modal (Yulianti & Siregar 2020).

Berbagai informasi yang dipublikasikan dapat berpotensi dapat menggerakkn pasar modal sehingga dapat menjadi risiko dalam berinvestasi. Atas dasar ini, investor sebaiknya mempertimbangkan informasi yang relevan dengan pasar modal yang dapat memengaruhi investasi yang dilakukannya. Informasi ini berupa informasi politik, ekonomi, sosial, dan bencana yang tidak terduga. Informasi tersebut dapat digunakan sebagai dasar bagi investor untuk berefleksi dalam mengelola investasinya. Namun, reaksi investor terhadap informasi ini dapat bervariasi. Perbedaan reaksi dan persepsi investor terhadap informasi menyebabkan perbedaan keputusan untuk membeli dan menjual saham. Pada akhirnya, kondisi ini dapat menyebabkan ketidakstabilan antara penawaran dan permintaan untuk pembentukan harga (Yulianti & Siregar, 2020). Salah satu peristiwa yang menjadi perbincangan seluruh dunia pada 2020 adalah Pandemi Covid-19 adalah peristiwa ini diduga dapat menjadi informasi yang relevan dengan pasar modal Indonesia.

Pandemi Covid-19 sudah tersebar di dunia. Virus ini pertama kali ditemukan pada awal Desember 2019 dan muncul di pasar hewan di Wuhan, Tiongkok. Hal ini menjadi ancaman bagi masyarakat di seluruh dunia karena tingkat penyebarannya yang cepat dan banyak menimbulkan korban jiwa hanya dalam waktu dua pekan. Selain itu, pandemi ini juga menyebabkan dampak yang sangat besar terhadap berbagai aktivitas perekonomian, meskipun sejauh mana dampak sebenarnya belum diketahui.

Pada awal 2020, saat itu mulai terdengarnya isu Covid-19 yang tampak tidak begitu membawa perubahan pada pergerakan saham di pasar modal Namun, karena makin banyak korban diidentifikasi, efeknya makin terlihat dan bereaksi negatif (Khan, 2020). Hal ini juga yang diduga menyebabkan harga saham turun, terutama setelah WHO menyatakan Covid 19 sebagai pandemi (AlAli, 2020) dan menyebabkan terjadinya negative abnormal return (Liu, 2020). Pada 2 Maret 2020, ditemukan dua kasus positif infeksi Covid-19. Pasien yang dimumkan pemerintah terjangkit adalah Warga Negara Indonesia (WNI). Pada hari-hari berikutnya, pasien Covid-19 terus ber-tambah hingga pada 9 Maret 2020, untuk pertama kalinya, terjadi lonjakan tinggi dibanding hari sebelumnya. Pada 8 Maret 2020 terdapat 8 orang positif Covid-19 dan pada 9 Maret 2020 bertambah menjadi 19 orang yang dinyatakan positif (Bayu, 2020). Perkembangan Covid-19 yang masif terus berlanjut yang pada akhirnya, pada 12 Maret 2020, WHO menyatakan pandemi Covid 19. Selanjutnya, kasus covid 19 terus bertambah hingga pada 2 Mei 2020 terjadi lonjakan kasus mencapai 10.000 kasus. Kasus Covid-19 yang terus bertambah tersebut diduga membawa kekhawatiran investor pasar modal. Ini akhirnya berdampak pada trend IHSG yang menurun dan juga berdampak pada penurunan salah satu indeks di pasar modal yakni Indeks LQ-45 (Gambar 1).



Gambar 1
Perkembangan Indeks LQ-45

Sumber : yahoo finance, 2020

Berdasarkan Grafik 1, tampak bahwa di awal kemunculan Covid-19, *trend* harga Indeks LQ-45 menurun. Hal tersebut dapat dilihat pada periode Januari sampai dengan Maret, yang pergerakannya menurun drastis terutama pada awal Maret 2020. Kondisi ini terkait dengan pemberitahuan kasus pertama Covid-19 di Indonesia pada 2 Maret 2020. Adapun kecenderungan menurun yang mulai dari Januari dapat disebabkan oleh kekhawatiran pasar mengenai informasi Covid-19 yang sudah menjangkit berbagai negara.

Tren yang cenderung menurun tidak berlangsung lama karena pada akhir Maret hingga akhir 2020, pergerakan saham kembali meningkat seiring bertambahnya jumlah kasus terkonfirmasi Covid-19 dan dinamika persoalan yang terjadi akibat virus ini. Hal ini menjadi fenomena karena seperti yang dikemukakan oleh Kusnandar dan Bintari (2020), Nurmasari (2020), Yulianti dan Siregar (2020) berita Covid-19 ini memberikan sinyal yang negatif (*bad news*) bagi pasar modal. Meskipun demikian, kenaikan tersebut diduga karena adanya kebijakan-kebijakan yang diterapkan oleh BEI dalam menghadapi kondisi pasar modal yang tertekan.

Untuk memastikan sejauh mana Covid-19 memberikan dampak terhadap pasar modal dan apakah reaksinya signifikan atau tidak, maka perlu adanya analisis yang lebih mendalam terhadap peristiwa tersebut terkait dengan pengujian efisiensi pasar modal. Ada atau tidaknya reaksi ini dapat dianalisis dengan menggunakan salah satu metode analisis efisiensi pasar yaitu *event study* atau studi peristiwa. *Event study* merupakan metode empiris penelitian keuangan yang membantu peneliti menentukan dampak atau dampak dari peristiwa tertentu pada harga saham (Yulianti & Siregar 2020).

Abnormal return merupakan variabel utama dalam event study dan dapat digunakan untuk melihat apakah respon dari pasar modal atas peristiwa tertentu. Jika peristiwa memberikan abnormal return kepada pasar, itu artinya peristiwa tersebut berisi informasi dan reaksi pasar. Oleh karena itu, abnormal return dijadikan salah satu indikator untuk melihat reaksi pasar modal terhadap berbagai peristiwa dalam penelitian ini. Selanjutnya, Reaksi pasar juga dapat diukur berdasarkan aktivitas

perdagangan di bursa berdasarkan volume. perdagangan saham yaitu Trading Volume Activity (TVA) se-hingga dapat mengetahui reaksi pasar modal secara lebih menyeluruh dan mengukur kegiatan perdagangan saham melalui volume perdagangan dalam pasar modal (Putra, 2020). Kemudian, mengukur reaksi dengan frekuensi menggunakan jual beli saham. Frekuensi perdagangan saham adalah salah satu faktor yang dapat dijadikan sebagai sumber informasi untuk menjelaskan Reaksi pasar terhadap informasi yang sampai ke pasar modal (Biggy & Jao, 2019). Selain itu, frekuensi perdagangan saham memberi informasi seberapa banyak perdagangan yang dilakukan pada sa-ham yang bersangkutan, dengan demikian dapat memperoleh hasil diminati investor tertarik atau tidak (Patoni & Lasmana, 2015).

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Bash (2020) tentang reaksi pasar modal terhadap fase awal kemunculan Covid-19 di 30 negara. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap peristiwa ini yang ditandai dengan adanya *abnormal return* negatif dan signifikan. Perbedaannya terletak pada penelitian ini pada analisisnya yaitu reaksi pasar dengan menggunakan *event study* tidak hanya dilakukan pada satu *event* namun pada rangkaian *event* yang terkait dengan kondisi pandemi Covid-19 dewasa ini. Hasil analisis rangkaian *event* tersebut, investor diharapkan memiliki satu pertimbangan penting dalam berinvestasi. Selain itu, berdasarkan informasi ini, investor diharapkan dapat merumuskan strategi yang tepat untuk pengelolaan investasinya. Strategi dan keputusan investor berdasarkan informasi dari penelitian ini juga diharapkan dapat meningkatkan kesempatan bagi investor untuk mendapatkan keuntungan. Dengan demikian, kesejahteraan investor meningkat yang pada akhirnya meningkatkan gairah pasar modal, sehingga dapat memperbaiki perekonomian Indonesia.

Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dilakukan uji dampak covid-19 melalui beberapa peristiwa pada saham-saham Indeks LQ-45. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengungkap reaksi pasar modal Indonesia terhadap banyak peristiwa dalam pandemi Covid-19 di tahap awal pandemi.

2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar merupakan salah satu isu yang dapat dipertimbangkan dalam informasi terkait pasar modal. Secara umum, efisiensi pasar dibagi menjadi efisiensi pasar melalui pengambilan keputusan dan informasi. Efisiensi pasar terkait dengan keputusan dengan kecepatan investor merespons informasi, dan efisiensi pasar informasi terkait dengan kecepatan investor merespons informasi (Yulianti & Komara, 2020). Konsep pasar yang efisien berkaitan dengan aspek informasi. Singkatnya, pasar yang efisien adalah pasar yang semua harga sekuritasnya diperdagangkan dan mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama, 1970). Adapun informasi yang tersedia, baik informasi masa lalu (contoh: laba perusahaan pada periode sebelumnya) maupun informasi saat ini (contoh: kenaikan dividen yang dijadwalkan untuk tahun ini), dan informasi yang didistribusikan secara wajar di pasar dapat mengalami fluktuasi harga. Semua informasi yang dapat mempengaruhi

Anda. Berdasarkan klasifikasi informasi, (Fama, 1970) juga membagi bentuk efisiensi pasar menjadi tiga bagian. Yaitu, bentuk informasi masa lalu yang kurang efisien pasar, bentuk informasi saat ini yang semi lebih efisien, dan bentuk yang lebih kuat. Semua jenis informasi, termasuk format efisiensi pasar, informasi pribadi.

Event Study

Penelitian ini menggunakan *event study* yang menguji waktu yang dibutuhkan informasi untuk mencapai pasar dan bagaimana hal itu memengaruhi harga saham. Selain itu, uji efisiensi pasar semi kuat ini dapat dijalankan setelah menguji kandungan informasi acara tersebut. Isi informasi dapat berupa informasi yang baik dan buruk (Fama 1970). Ini menunjukkan bahwa efektivitas kekuatan pasar berkurang setengahnya jika harga saham dengan cepat dan sepenuhnya mencerminkan informasi baru yang relevan. Singkatnya, ada dua faktor utama yang mencirikan pasar modal yang efisien. Artinya, ketersediaan informasi terkini dan penyesuaian harga yang cepat untuk informasi baru.

Abnormal return adalah indikator utama yang dapat digunakan untuk memberi informasi terkait reaksi suatu peristiwa dalam *event study*. Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung *outlier* adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2017):

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it} | X_t)$$

Menentukan *event* atau peristiwa.

Menentukan periode jendela.

Memilih saham perusahaan yang relevan dengan peristiwa (dalam penelitian ini terdiri atas 45 perusahaan).

Penghapusan peristiwa pengganggu yang dapat mengurangi keakuratan analisis (*confounding effect*).

Menghitung *abnormal return*

Menentukan *Average Abnormal Return* (AAR)

Rata-rata *outlier* pada hari t dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$AAR_t = \sum AR_{it} / n$$

Uji signifikansi *abnormal return* menggunakan uji- t satu sampel untuk melihat apakah ada respons terhadap peristiwa tersebut. Jika terjadi *abnormal return* yang signifikan, berarti peristiwa yang dianalisis saham tersebut bereaksi dan sebaliknya

Trading Frequency dan Trading Volume Activity

Selain *abnormal return*, beberapa variabel lain dapat digunakan sebagai penunjang pengambilan kesimpulan reaksi pasar terhadap peristiwa tertentu. Hal ini adalah rangkaian peristiwa pengumuman yang berkaitan dengan Covid-19. TVA merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur respon pasar modal terhadap pengungkapan volume saham berfluktuasi (Jange, 2017). Jika peristiwa tersebut berisi informasi, pasar dapat bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Untuk menunjang hal tersebut, TVA dapat dijadikan sebagai suatu variabel yang mencerminkan pergerakan saham melalui perubahan Volume perdagangan saham dipicu oleh peristiwa tertentu. Adapun rumus untuk menghitung TVA adalah sebagai berikut:

$$TVA = \frac{(\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t)}{(\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t)}$$

Adapun penghitungan rata-rata TVA adalah sebagai berikut:

$$TVA = \sum TVA_{it} / n$$

Selain itu, variabel lain yang dapat digunakan untuk menarik kesimpulan pada respon pasar dalam penelitian ini adalah penggunaan frekuensi perdagangan saham (Kango dkk., 2020). Frekuensi perdagangan saham di atas menunjuk-kan berapa kali perdagangan saham telah terjadi dalam periode tertentu. Lebih lanjut, Pratiwi (2020) mengungkapkan bahwa frekuensi jual beli saham dapat menunjukkan seberapa transaksi suatu saham. Makin tinggi frekuensi perdagangan saham, makin aktif pula saham yang diperdagangkan, sehingga saham tersebut diminati oleh investor. Jika suatu peristiwa memberikan sinyal baik (*good news*) bagi investor maka kemungkinan dapat meningkatkan minat investor terhadap saham sehingga frekuensi perdagangan saham akan meningkat. Sebaliknya jika suatu peristiwa memberikan sinyal buruk (*bad news*) bagi investor maka minat investor terhadap saham menurun sehingga frekuensi perdagangan saham akan menurun. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel frekuensi ini dapat dijadikan sebagai suatu variabel yang mencerminkan reaksi atas peristiwa tertentu khususnya terkait aksi jual dan beli. Rumus menghitung rata-rata frekuensi sebagai berikut:

$$ATF = \sum TF_{it} / n$$

Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai studi peristiwa yang mengukur reaksi pasar modal terhadap suatu bencana telah banyak dilakukan. Adapun penelitian terkait pandemi Covid-19 di antaranya dilakukan oleh Bash (2020) tentang reaksi pasar modal terhadap fase awal kemunculan Covid-19 di 30 negara. Temuannya menunjukkan bahwa frekuensi jual beli saham dapat menunjukkan biaya perdagangan saham. Selanjutnya, penelitian Bash (2020) didukung oleh hasil penelitian dari Singh (2020) dengan 20 negara sebagai subjek dan menunjukkan hasil bahwa pada awal kemunculan Covid-19 terjadi kepanikan di pasar modal serta menunjukkan bahwa reaksinya adalah negatif. Meskipun demikian, pasar kembali normal dengan segera dari koreksi harga secara mendalam. Kemudian, Sansa (2020) meneliti dampak pandemi Covid-19 terhadap pasar modal di China dan Amerika. Indeks yang digunakan sebagai sampel dari China adalah *Shanghai Stock Exchange* (SSE) dan New York Dow Jones (NYDJ) sebagai sampel dari Amerika. Penelitian ini menggunakan teknik regresi sederhana dimana Kasus Covid-19 sebagai variabel independen sedangkan SSE dan NYDJ sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 berdampak signifikan terhadap pasar modal di China dan Amerika Serikat sejak 1 Maret 2020 hingga 25 Maret 2020.

Di Indonesia, penelitian tentang reaksi pasar modal terhadap pandemic Covid-19, dan beberapa di antaranya menyamakan dengan prediksi analisis teknikal di antaranya dilakukan oleh Sitinjak & Prasetya (2021). Mereka meneliti IDX 30 untuk mengetahui dampak secara global

dan memprediksi analisis teknikal khusus pada perusahaan perbankan dengan hasil studi peristiwa sebagai acuan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam studi sebelumnya tentang pandemi Covid19, para pedagang saham dan investor tidak terlalu panik ketika memutuskan untuk menjual saham ketika pasar sedang *bearish*. Analisis teknikal adalah asumsi tentang tren masa depan jangka pendek dan dapat digunakan sebagai panduan saat membeli atau menjual saham. Sementara itu, penelitian lain yang juga menganalisis dampak Pandemi Covid-19 di pasar modal menunjukkan hasil pasar merespon negative dari kejadian ini. Agustawan dan Sujana (2020), Amaroh, (2020), Astuti dan Amjadalah (2020), Febriyanti (2020), Irmayani, (2020), Kusnandar dan Bintari (2020), Nurmasari (2020), Saraswati, (2020), Trisnowati dan Muditomo (2021), Wahyu dan Huda (2020), dan Yulianti dan Siregar (2020). Sementara itu, Nurmasari (2020) di dalam penelitiannya, dia menemukan bahwa return saham tidak biasa menghasilkan nilai yang signifikan pada sebelum dan setelah kasus pertama Covid-19 diumumkan di Indonesia. Harga saham telah jatuh dibandingkan sebelum COVID-19. Ada juga perbedaan yang jelas dalam volume perdagangan saham.

Berdasarkan uraian berbagai hasil penelitian terdahulu, se-bagaiman besar menganalisis reaksi pasar modal terkait pandemic Covid-19 secara parsial atas satu peristiwa. Oleh sebab itu, sebagian besar kajian lebih mendalam dari berbagai sudut pandang dan rangkaian peristiwa lain sebagai akibat dari adanya virus agar dapat memberikan rekomendasi yang paling akurat bagi investor sebagai bahan pertimbangan investasinya. Oleh karena itu, Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa peristiwa yang dianalisis dalam penelitian ini adalah peristiwa yang kompleks dan tidak terisolasi yang terjadi sebagai akibat dari pandemi COVID-19.

3. METODE PENELITIAN

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode analisis deskriptif dan komparatif. Metode perbandingan ini berasumsi tentang apakah ada perbedaan yang signifikan diantara dua kelompok atau lebih (Sugiyono, 2018). Selain itu, metode yang digunakan untuk menganalisis abnormal *return*, TVA, dan frekuensi perdagangan saham adalah metode studi peristiwa (Event Study). Selanjutnya, dalam penelitian ini tidak melakukan periode perkiraan karena perhitungan *expected return* menggunakan *market adjusted model*. Adapun periode jendela untuk menganalisis abnormal return ditentukan sebanyak 11 hari yakni 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari event date dan 5 hari sesudah event. Selama 5 hari dilakukan karena berkaitan dengan pengujian efisiensi pasar secara informasi yakni ingin mengetahui seberapa cepat respon pasar dengan segera sebelum atau setelah peristiwa. Adapun periode jendela untuk melihat perbedaan TVA dan Trading Frequency adalah 11 hari terdiri atas 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari event date, dan 5 hari setelah peristiwa (Saraswati, 2020; Agustawan, 2020; dan Febriyanti, 2020).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang termasuk ke dalam indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya, teknik Pengambilan sampel merupakan sampel jenuh karena seluruh populasi

dijadikan sampel. Peneliti menggunakan dokumen harga penutupan indeks saham (termasuk dalam indeks LQ45) pada hari t dan IHSG. Metode ini juga didukung dengan pengumpulan data dari media internet untuk mencapai tujuan penelitian.

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis reaksi pasar modal dalam penelitian kami menggunakan variabel *abnormal return*, *TVA* dan Frekuensi perdagangan saham. Untuk memeriksa apakah ada reaksi terhadap peristiwa yang diteliti, peneliti menguji *one sample T-test* pada *abnormal return*. Sebagai pendukung, peneliti mwnguji pula dengan pengujian *paired sample T-test* pada variabel *TVA* dan Frekuensi Perdagangan Saham.

Uji One Sample T-test Abnormal Return

Peristiwa Pengumuman Resmi Keberadaan Covid-19 di Indonesia (2 Maret 2020)

Tabel 1 adalah hasil uji *One Sample T-test* pada peristiwa keberadaan *Covid-19* yang diumumkansecara resmi oleh pemerintah Indonesia pada 2 Maret 2020.

Berdasarkan Tabel 1, terlihat ada *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa atau periode jendela yaitu pada t-5,t-3, t+2, t+4, dan t+5. Artinya, pasar bereaksi terhadap pengumuman resmi bahwa *COVID-19* telah resmi masuk ke Indonesia. Pernyataan ini sesuai dengan yang diungkapkan oleh Tandelilin (2017) bahwa peristiwa yang memberikan informasi terhadap *abnormal return* pada pasar yang berarti bahwa pasar merespon informasi yang dipublikasikan. Selanjutnya,

Tabel 1
Uji One Sample T-test Peristiwa Awal Kemunculan Covid-19

No	Periode Waktu	Average Abnormal Return	Pengujian		
			P-Value	α	Keterangan
1.	T-5	(0,0115938)	0,000	0,05	Signifikan
2.	T-4	(0,0050179)	0,641	0,05	Tidak Signifikan
3.	T-3	(0,0090021)	0,005	0,05	Signifikan
4.	T-2	(0,0240876)	0,271	0,05	Tidak Signifikan
5.	T-1	(0,0026900)	0,615	0,05	Tidak Signifikan
6.	T0	0,0000676	0,985	0,05	Tidak Signifikan
7.	T1	0,0081484	0,121	0,05	Tidak Signifikan
8.	T2	0,0105599	0,007	0,05	Signifikan
9.	T3	(0,0057687)	0,054	0,05	Tidak Signifikan
10	T4	(0,0096768)	0,002	0,05	Signifikan
11.	T5	(0,0281669)	0,000	0,05	Signifikan

Sumber : Data Diolah, 2021

terdapat *abnormal return* yang positif di t+2 disinyalir kondisi ini disebabkan oleh tidak meratanya penyebaran informasi sebagian pelaku pasar dimana sebagian merespon informasi tepat waktu, dan sebagian lagi merespon informasi secara lambat. Namun, sebagian besar *abnormal return* adalah negatif, yang mencerminkan reaksi negatif pasar terhadap peristiwa tersebut.

WHO Menyatakan Pandemi Global untuk Covid-19 (12 Maret 2020)

Tabel 2 adalah *One Sample T-test* pada peristiwa yang dimumkan WHO pada 12 maret 2020 untuk menetapkan Covid 2019 seagai pandemi global. Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa *abnormal return* signifikan di sekitar periode peristiwa atau periode jendela yaitu pada t-4,t-3, t-1, t0, t+2, t+3, dan t+4. Hal ini berarti pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman penetapan Covid-19 sebagai pandemi global oleh WHO.

Kasus Terkonfirmasi Mencapai 10.000 (2 Mei 2020)

Tabel 3 adalah hasil pengujian *One Sample Wilcoxon Signed Rank Test* pada peristiwa terkonfirmasi kasus Covid-19 mencapai 10.000 kasus pada 2 Mei 2020. Pengujian one sample pada peristiwa ini termasuk *One Sample Wilcoxon Signed Rank Test* karena pada hasil pengujian normalitas data tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan Tabel 3, terlihat bahwa terdapat *abnormal return* signifikan di sekitar periode peristiwa atau periode jendela yaitu pada t-5, t+1 dan t+4. Hal ini berarti bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa melonjaknya kasus Covid-19 mencapai 10.000. Pada t-5 nilai *abnormal return* negatif signifikan diduga masih diakibatkan oleh terus meningkatnya kasus Covid-19, dan pada t+1 sehari setelah pengumuman nilai *abnormal return* kembali negatif dan signifikan. Kondisi ini mencerminkan bahwa pasar merespon negatif berita lonjakan kasus Covid-19. Selanjutnya pada t+4 nilai *abnormal return* positif dan signifikan. Pada t+4 diduga pasar sudah mulai kembali beradaptasi dan diduga juga terdapat kebijakan lain yang dilakukan oleh pemerintah untuk menanggulangi kasus Covid-19 atau

Tabel 2
Uji One Sample T-test Pengumuman WHO

No	Periode Waktu	Average Abnormal Return	Pengujian		
			P-Value	α	Keterangan
1.	T-5	(0,00577)	0,054	0,05	Tidak Signifikan
2.	T-4	(0,00968)	0,002	0,05	Signifikan
3.	T-3	(0,02817)	0,000	0,05	Signifikan
4.	T-2	0,003238	0,464	0,05	Tidak Signifikan
5.	T-1	(0,02006)	0,000	0,05	Signifikan
6.	T0	(0,03234)	0,000	0,05	Signifikan
7.	T1	(0,00669)	0,393	0,05	Tidak Signifikan
8.	T2	(0,021)	0,000	0,05	Signifikan
9.	T3	(0,01124)	0,002	0,05	Signifikan
10	T4	(0,02305)	0,000	0,05	Signifikan
11.	T5	(0,00827)	0,087	0,05	Tidak Signifikan

Sumber : Data Diolah, 2021

kondisi perekonomian sehingga menyebabkan *abnormal return* ada t+4 kembali membaik.

Jika dikaitkan dengan efisiensi pasar bentuk setengah kuat dapat dikatakan bahwa pasar efisien secara informasi dalam bentuk setengah kuat, karena terdapat *abnormal return* signifikan di sekitar peristiwa. Namun jika dilihat dari segi efisiensi pasar secara keputusan belum dapat dikatakan efisien, karena terdapat *abnormal return* positif signifikan di sekitar peristiwa yang idealnya informasi ini dianggap sebagai berita negatif oleh pasar sedangkan masih terdapat respon positif dari pasar.

Uji Paired Sample T-test TVA

Pengumuman Resmi Keberadaan Covid 19 di Indonesia (2 Maret 2020)

Tabel 4 nilai dari *p-value* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa awal kemunculan Covid 19 sebesar $0,986 > 0,05$. Artinya jika dilihat melalui pengujian *paired sample T-test* tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

Tabel 3
**Hasil Uji One Sample Wilcoxon Signed Rank Test Peristiwa
Pemberlakuan PSBB Ibu Kota**

No	Periode Waktu	Average Abnormal Return	Pengujian		
			P-Value	α	Keterangan
1.	T-5	(0,0110574)	0,004	0,05	Signifikan
2.	T-4	0,0057773	0,189	0,05	Tidak Signifikan
3.	T-3	0,0082121	0,364	0,05	Tidak Signifikan
4.	T-2	0,005103	0,363	0,05	Tidak Signifikan
5.	T-1	0,0118508	0,052	0,05	Tidak Signifikan
6.	T1	(0,0125046)	0,000	0,05	Signifikan
7.	T2	0,005015	0,722	0,05	Tidak Signifikan
8.	T3	0,0034276	0,782	0,05	Tidak Signifikan
9.	T4	0,0122336	0,018	0,05	Signifikan
10	T5	0,0076291	0,592	0,05	Tidak Signifikan

Sumber : Data Diolah, 2021

Tabel 4
Uji Paired Sample T-test TVAPeristiwa Awal Kemunculan Covid-19

Periode Waktu	Pengujian		
	P-Value	α	Keterangan
Masing- masing 5 Hari sesudah dan sebelum	0,986	0,05	Tidak terdapat perbedaan

Sumber : Data Diolah, 2021

Tabel 5
Uji Paired Sample T-test TVAPeristiwa Pengumuman WHO

Periode Waktu	Pengujian		
	P-Value	α	Keterangan
Masing- masing 5 Hari sesudah dan sebelum	0,971	0,05	Tidak Terdapat Perbedaan

Sumber : Data Diolah, 2021

Tabel 6
Uji Paired Sample T-test TVA Peristiwa Melonjaknya Kasus Covid-19 Mencapai 10.000

Periode Waktu	Pengujian		
	P-Value	α	Keterangan
Masing- masing 5 Hari sesudah dan sebelum	0,893	0,05	Tidak Terdapat Perbedaan

Sumber : Data Diolah, 2021

Tabel 7
Uji Paired Sample T-test Frekuensi Peristiwa Penerapan New Normal

Periode Waktu	Pengujian		
	P-Value	α	Keterangan
Masing- masing 5 Hari sesudah dan sebelum	0,954	0,05	Tidak Terdapat Perbedaan

Sumber : Data Diolah, 2021

Tabel 8
Uji Paired Sample T-test Frekuensi Peristiwa Pengumuman WHO

Periode Waktu	Pengujian		
	P-Value	α	Keterangan
Masing-masing 5 Hari sesudah dan sebelum	0,875	0,05	Tidak Terdapat Perbedaan

Sumber : Data Diolah, 2021

WHO Menyatakan Pandemi Global untuk Covid-19 (12 Maret 2020)

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *p-value* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa pengumuman WHO sebesar $0,971 > 0,05$. Artinya, jika dilihat melalui pengujian *paired sample T-test* tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

Kasus terkonfirmasi Mencapai Lebih dari 10.000 (2 Mei 2020)

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *p-value* Masing- masing 5 Hari sesudah dan sebelum peristiwa melonjaknya kasus Covid-19 mencapai 10.000 sebesar $0,893 > 0,05$. Artinya, jika dilihat dari pengujian beda rata-rata menggunakan *paired sample T-test* tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

Uji Paired Sample T-test Frekuensi Perdagangan Saham Pengumuman Resmi Keberadaan Covid 19 di Indonesia (2 Maret 2020)
Berdasarkan Tabel 7, nilai *p-value* 5 masing- masing 5 hari sesudah dan sebelum peristiwa sebesar $0,954 > 0,05$. Artinya terlihat dari pengujian beda rata-rata menggunakan *paired sample T-test* tidak ada perbedaan antara frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa.

WHO Menyatakan Pandemi Global untuk Covid-19 (12 Maret 2020)

Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *p-value* Masing- masing 5 Hari sesudah dan sebelum peristiwa sebesar $0,875 > 0,05$. Artinya jika dilihat dari pengujian beda rata-rata menggunakan *paired sample T-test* tidak ada perbedaan frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa.

Tabel 9
Uji Paired Sample T-test Frekuensi Peristiwa Melonjaknya Kasus Covid-19 Mencapai 10.000

Periode Waktu	Pengujian		
	P-Value	α	Keterangan
Masing-masing 5 Hari sesudah dan sebelum	0,901	0,05	Tidak Terdapat Perbedaan

Sumber : Data Diolah, 2021

Kasus terkonfirmasi Mencapai Lebih dari 10.000 (2 Mei 2020)

Pada Tabel 9, terlihat bahwa nilai *p-value* masing-masing 5 hari sesudah dan sebelum peristiwa sebesar $0,901 > 0,05$. Artinya, jika dilihat dari pengujian beda rata-rata menggunakan *paired sample T-test* tidak ada perbedaan frekuensi antara perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa.

Pembahasan

Abnormal Return di Sekitar Peristiwa

Dengan respon pasar modal terhadap suatu peristiwa, ini secara teori termasuk ke dalam topik efisiensi pasar yakni studi peristiwa. *Abnormal return* merupakan variabel fundamental dalam *event study* yang digunakan sebagai indikator untuk melihat respon pasar terhadap peristiwa tertentu dengan menggunakan pengujian *one sample T-test*. Penelitian ini terdapat 7 peristiwa berkaitan dengan Covid-19 yang diteliti, sehingga pengujian ada atau tidaknya reaksi pasar modal melalui uji signifikansi *abnormal return* dilakukan untuk 7 peristiwa.

Peristiwa yang pertama adalah terkonfirmasinya kasus Covid-19 di Indonesia. Pada peristiwa ini, terdapat abnormal return yang signifikan di sekitar peristiwa. Selain itu, terdapat abnormal return signifikan segera setelah peristiwa yakni pada $t+2$. Hal ini mencerminkan bahwa pasar efisien secara informasi karena merespon dengan cepat. Namun belum dapat dikatakan efisien secara keputusan karena seyogyanya peristiwa ini merupakan berita negatif bagi pasar sedangkan pada hasil pengujian terdapat satu titik abnormal return positif dan signifikan. Abnormal return yang positif pada $t+2$ disinyalir kondisi ini disebabkan oleh tidak meratanya penyebaran informasi sebagian pelaku pasar dimana sebagian merespon informasi tepat waktu, dan sebagian lagi merespon informasi secara lambat. Namun demikian, sebagian besar abnormal return signifikan adalah bernilai negatif, sehingga menunjukkan bahwa pasar merespon negatif peristiwa ini. Pernyataan efisiensi pasar secara keputusan ini pula didukung oleh teori yang dikemukakan oleh (Tandelilin, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas pasar dari suatu keputusan dapat dilihat sebagai sinyal negatif atau positif dari abnormal return. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian ini. Utama Reaki Putra (2021) mengemukakan bahwa terdapat abnormal return sebelum dan setelah terjadi kasus pertama COVID-19 sebagai pandemi COVID-19 dan berdampak pada hampir semua sektor industri, membuat investor pesimis dan kurang percaya investor terhadap return masa depan. Dengan diumumkankannya Covid19, investor tidak mau mengambil risiko sehingga ada penurunan harga yang signifikan yang akhirnya mempengaruhi pasar saham. Selain itu, penelitian ini juga relevan dengan hasil penelitian (Nurmasari, 2020), (Yulianti & Wicaksana, 2020), (Bash,

2020), (Singh, 2020), (Sansa, 2020), (Amaroh, 2020), (Irmayani, 2020) dan (Pinglin He, 2020) yang menunjukkan hasil bahwa adanya pandemi Covid-19 ini memberikan dampak negatif bagi pasar modal, baik di pasar modal Indonesia, maupun di berbagai negara lainnya di dunia.

**JBB
12, 1**

Peristiwa selanjutnya adalah WHO telah mengumumkan bahwa COVID-19 adalah pandemi global. Pada hasil uji *one sample T-test*, terdapat *abnormal return* signifikan di sekitar periode peristiwa. Berarti pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman penetapan Covid-19 sebagai pandemi global oleh WHO dan pasar dapat dikatakan efisien secara informasi. Selanjutnya, seluruh *abnormal return* yang signifikan adalah bernilai negatif yang mencerminkan bahwa pasar bereaksi negatif peristiwa ini dan hal ini berarti pasar dikatakan efisien secara keputusan dalam bentuk setengah kuat karena pengumuman covid-19 diduga dianggap berita negatif oleh pasar dan hasil pengujian pun direspon negatif oleh pasar.

63

Penelitian ini relevan dengan penelitian Subrata (2020) yang mengungkapkan pengumuman WHO terkait Covid-19 sebagai pandemi global membawa dampak negatif bagi pasar. Selanjutnya, Mengacu pada teori sinyal (*signalling theory*). Klasifikasi COVID-19 WHO sebagai pandemi global dapat digambarkan sebagai peristiwa tidak baik mengirimkan informasi negatif kepada investor ketika mengambil keputusan investasi di pasar modal. Hal ini terlihat pada tren penurunan rata-rata *abnormal return* dan terdapatnya *abnormal return* negatif signifikan di sekitar peristiwa tersebut. Subrata (2020) juga mengungkapkan bahwa investor juga khawatir dengan penyebaran virus corona. Dampak terhadap perekonomian dunia dampak negatif terhadap perekonomian dunia.

Selanjutnya, pada peristiwa melonjaknya kasus Covid-19 mencapai 10.000 kasus terdapat *abnormal return* signifikan di sekitar periode peristiwa yaitu pada $t-5$, $t+1$ dan $t+4$. Dengan demikian, berarti pasar bereaksi terhadap peristiwa melonjaknya kasus Covid-19 mencapai 10.000. Pada $t-5$ nilai *abnormal return* negatif signifikan diduga masih diakibatkan oleh terus meningkatnya kasus Covid-19, dan pada $t+1$ sehari setelah pengumuman nilai *abnormal return* kembali negatif dan signifikan. Kondisi ini mencerminkan adanya pasar yang merespon negatif berita lonjakan kasus Covid-19. Selanjutnya pada $t+4$ nilai *abnormal return* positif dan signifikan. Pada $t+4$, diduga pasar sudah mulai kembali beradaptasi dan diduga juga terdapat kebijakan lain yang dilakukan oleh pemerintah untuk menanggulangi kasus Covid-19 atau kondisi perekonomian sehingga menyebabkan *abnormal return* ada $t+4$ kembali membaik. Suatu pasar dapat dikatakan efisiensi pasar bentuk semi kuat dapat dikatakan bahwa pasar efisien secara informasi dalam bentuk setengah kuat, karena kejadian-kejadian berhubungan dengan *abnormal return* yang signifikan. Namun, jika dilihat dari segi efisiensi pasar, manajerial belum dapat dikatakan efisien, karena terdapat *abnormal return* positif signifikan sebelum dan sesudah peristiwa yang idealnya informasi ini dianggap sebagai berita negatif oleh pasar sedangkan masih terdapat respon positif dari pasar.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang sebelumnya (Nurmasari, 2020), (Yulianti & Wicaksana, 2020), (Bash, 2020), (Singh, 2020), (Sansa, 2020), (Amaroh, 2020), (Irmayani, 2020) dan (Pingli He, 2020). Penelitian dari Liu (2020) dan Khantavit (2020) menunjukkan hasil

bahwa adanya pandemi Covid-19 ini memerlukan dampak negatif bagi pasar modal, baik di pasar modal Indonesia, maupun di berbagai negara lainnya di dunia. Selain itu, seiring dengan terus meningkatnya kasus Covid-19 pada pertengahan 2020, pasar modal Indonesia belum dapat meminimalisir dampaknya terutama pada peristiwa lonjakan kasus mencapai 10.000. Oleh sebab itu, pemerintah terus berupaya menerapkan berbagai kebijakan un-tuk mengurangi dampak dari perkembangan Covid-19 yang masif terhadap kondisi perekonomian.

TVA dan Frekuensi Perdagangan Saham

Trading Volume Activity (TVA) dan frekuensi perdagangan saham dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator pendukung. Ini dilakukan agar dapat menyimpulkan erkait pasar modal bereaksi terhadap berbagai peristiwa yang relevan dengan Covid-19. Pada kedua variabel ini, peneliti menguji dengan *paired sample T-test*. Uji *paired sample T-test* untuk seluruh peristiwa yang diteliti tidak menunjukkan perbedaan TVA dan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa.

Kondisi tidak ada perbedaan TVA di seluruh peristiwa dapat disebabkan oleh secara rata-rata Investor tidak terlibat dalam perdagangan saham yang signifikan selama periode peristiwa (Nida dkk., 2019). Hal ini juga karena pada pengujian *paired sample data* yang diuji adalah data rata-rata sebelum dan sesudah peristiwa, sedangkan pada pengujian *one sample* dilakukan perhari dan mengukur signifikansi abnormal return apakah berbeda dari nol. Selain itu, tidak ada perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa, karena perbedaan TVA juga dapat disebabkan oleh konten informasi, jika tidak terlalu kuat. Namun, ini tidak berarti pasar tidak bereaksi atas peristiwa rangkaian peristiwa yang terkait dengan Covid-19. Hal ini juga dapat terjadi ketika informasi terdistribusi secara tidak merata dan beberapa pelaku pasar menerima informasi secara tepat waktu sementara yang lain menerima informasi dengan lambat. Hal ini bisa terjadi karena beberapa investor telah melepas sahamnya namun segera digantikan oleh investor lain. Oleh karena itu, jumlah saham yang diperdagangkan tetap meskipun harga cenderung fluktuatif. Biasanya, tidak likuidnya saham yang diperdagangkan dapat disebabkan oleh harga pasar saham yang terlalu tinggi dan terlalu sedikit saham yang beredar. Selain itu, jika dilihat dari aspek TVA, dapat TVA yang terjadi akan lebih rendah dari yang seharusnya. Keadaan ini dapat disebabkan oleh keterbatasan modal yang dimiliki investor sehingga tidak membeli saham dalam jumlah banyak dan atau tujuan diversifikasi. Tidak berbedanya TVA relevan dengan hasil penelitian sebelumnya. Gustiawan & Sujana (2020) menemukan tidak ada perbedaan TVA bahkan di bawah kebijakan darurat Covid-19 pemerintah.

Selain itu, pada variabel frekuensi perdagangan saham, dri sudut pengujian *paired sample T-test*, terlihat tidak ada perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa yang diteliti. Hasil ini secara umum relevan dengan hasil penelitian Pratiwi (2020) yang menggunakan variabel frekuensi perdagangan saham pada peristiwa tertentu dan menunjukkan tidak ada perbedaan atasnya. Kemudian, hasil ini juga secara umum relevan dengan hasil pengujian TVA dan hasil penelitian Subrata (2020). Pada intinya, tidak ada perbedaan

volume sebelum dan sesudah peristiwa yang relevan dengan Covid-19. Tidak ada perbedaan frekuensi dapat disebabkan oleh muatan informasi dalam peristiwa tidak terlalu kuat maka menyebabkan pengujian secara rata-rata tidak terdapat perbedaan. Namun bukan berarti pasar tidak bereaksi atas rangkaian peristiwa yang terkait dengan Covid-19, karena jika dilihat dari aspek abnormal return, per harinya terdapat reaksi atas peristiwa-peristiwa yang diteliti. Tidak meratanya reaksi ini diduga dapat disebabkan oleh adanya sikap kehati-hatian dari investor dan memperhitungkan kemungkinan jangka panjang sehingga investor tidak melakukan aktivitas berlebihan di atas aktivitas normal secara rata-rata (Agustiawan & Sujana, 2020).

5. SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Berdasarkan pembahasan penelitian, dapat disimpulkan sebagai berikut: Uji *one sample T-test* pada *abnormal return* terlihat hasil bahwa terdapat *abnormal return* di seluruh peristiwa yang diteliti yakni peristiwa pengumuman Covid 19 pertama kali, pengumuman penetapan pandemi global oleh WHO, dan lonjakan 10.000 kasus Covid-19. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal efisien bersifat setengah kuat yang berarti bahwa pasar modal merespon dengan cepat seluruh peristiwa yang diteliti baik positif maupun negatif. Selain itu, terdapat beberapa peristiwa yang hasilnya efisien secara keputusan artinya pasar merespon dengan tepat sesuai karakteristik berita *bad news* atau *good news*.

Uji *paired sample T-test* pada variabel TVA dan frekuensi perdagangan saham menunjukkan tidak ada perbedaan. Hal ini diduga karena secara rata-rata investor tidak melakukan transaksi perdagangan saham secara signifikan selama periode peristiwa (Nida, 2019). Hal ini juga karena pada pengujian *paired sample* data yang diuji adalah data rata-rata sebelum dan sesudah peristiwa. Adapun pada pengujian *one sample*. Peneliti melakukannya perhari dan mengukur signifikansi *abnormal return* apakah berbeda dari nol. Selain itu, tidak berbedanya TVA dan frekuensi perdagangan saham juga dapat disebabkan oleh muatan informasi dalam peristiwa tidak terlalu kuat. Oleh sebab itu, tidak ada perbedaan *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah peristiwa. Tetapi, itu tidak berarti pasar tidak bereaksi atas peristiwa rangkaian peristiwa yang terkait dengan Covid-19.

Implikasi

Hasil penelitian ini berimplikasi bahwa secara referensial, ada respon pasar modal atas peristiwa *force majeure*. Oleh sebab itu, ada peristiwa yang memengaruhi peristiwa tersebut yaitu bencana Covid-19. Bagi emiten, mengindikasikan tentang kondisi pasar modal saat terjadinya peristiwa *force majeure* dan pada akhirnya ini menuntut perusahaan menyusun strategi untuk meminimalisir terjadinya penurunan harga saham yang signifikan. Dari segi investor, penelitian ini memberikan sinyal informasi kepada mereka bahwa peristiwa *force majeure* dapat memengaruhi kinerja pasar sehingga akan menentukan strategi terbaik atas investasi yang dilakukannya.

Saran

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi pasar modal terhadap berbagai peristiwa yang diteliti. Oleh sebab itu, para investor sebelum

melakukan keputusan investasi sebaiknya terlebih dahulu melakukan penilaian terhadap berbagai faktor yang dapat mempengaruhi pasar modal. Misalnya, pengaruh dari lingkungan ekonomi maupun non ekonomi peristiwa terkait Covid-19 dalam penelitian. Selanjutnya, untuk perusahaan yang tercatat di BEI seharusnya tetap berupaya menjaga kestabilan ditengah berbagai peristiwa-peristiwa yang terjadi seperti Covid-19 yang dapat memberikan pengaruh bagi pasar modal. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya mereka menambahkan rangkaian peristiwa lain yang terkait dengan Covid 19 dan menambahkan variabel seperti *security*.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat kendala yang dihadapi peneliti terkait dengan terbatasnya variabel yang diteliti. Misalnya, penambahan variabel pertumbuhan angka positif dan kematian yang pada saat dilakukan penelitian, peneliti memiliki kesulitan untuk mengakses data tersebut.

DAFTAR RUJUKAN

- Kango, A., Saerang, I., dan Mangantar, M. (2020). Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju Pada Perusahaan Bumn di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Bisnis dan Inovasi*, 7(2), 354.
- Bash, A. (2020). International Evidence of Covid-19 and Stock Market Returns: An Event Study Analysis. *International Journal Economic Financial Issues*, 10(4), 34–48.
- Patoni, A dan Lasmana, A. (2015). Pengaruh Harga Saham dan Frekuensi Perdagangan Saham terhadap Bid-Ask Spread (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Melakukan Stock Split di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009-2014). *Jurnal Akunida*, 1(2).
- Khanthavit, A. (2020). World and National Stock Market Reactions to COVID-19. *ABAC Journal*, 40(2).
- Bayu, A. (2020). Rekap Kasus Virus Corona di Indonesia, sejak 2 Maret hingga 7 April 2020 - Halaman 2 - Tribunnews.com. *Tribun News* [Internet]. 2020 Apr 7 [cited 2020 Sep 19]; Available from: <https://www.tribunnews.com/corona/2020/04/07/rekap-kasus-virus-corona-di-indonesia-sejak-2-maret-hingga-7-april-2020?page=2>.
- Jange, B. (2017). Dampak Pilkada Serentak 2015 dan 2017 Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Komputer dan Bisnis*, 8(2), 35–49.
- Biggy, Robert Jao. (2019). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Annual Report Award Tahun 2014-2016. *Jurnal Bisnis Kewirausahaan*, 8(1), 95–108.
- Singh, B., Dhall, R., Narang, S., & Rawat, S. (2020). The Outbreak of COVID-19 and Stock Market Responses: An Event Study and Panel Data Analysis for G-20 Countries. *Global Business Review*, 1-26.

Kusnandar, D., dan Bintari, V. (2020). Perbandingan Abnormal *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 2(2), 195–202.

**JBB
12, 1**

Junaedi, D., dan Salistia, F. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Modal di Indonesia. *Al-Kharaj Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Syariah*, 2(2), 109–138.

Nida, D., Yoga, I., & Adityawarman, I. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019. *WICAKSANA Jurnal Lingkungan dan Pembang*, 4(1), 64–73.

Yulianti, E., dan Komara, E. (2020). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Periode Bullish dan Bearish di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 16(2), 163–178.

Maretha, E., dan Prasetya, F. (2021). Studi Peristiwa Masa Awal Pandemi Covid-19 dan Prediksi Analisis Teknikal Saham Perbankan Indonesia. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 3(1), 159–174.

Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal Financial*, 25, 383–417.

Febriyanti, G. (2020). Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesian Accounting Journal*, 2(2), 204.

Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., Manzoor, L. (2020). The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response. *International Journal Environ Res Public Health*, 17(8), 1–19.

Subrata, I., dan Werastuti, D. (2020). Analisis Reaksi Pasar pada Penetapan Status Darurat *Global* Ke Level Tertinggi Terkait Virus Corona oleh WHO (World Health Organization) pada Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 11(2), 169–177.

Nurmasari, I. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk). *Jurnal Sekuritas*, 3(1), 230–236.

Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Keenam, BPFE, Yogyakarta.

Karamat, K., Huawei, Z., Han, Z., Huilin, Y., Haroon, S., & Atif, J. (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on Stock Markets: An Empirical Analysis of World Major Stock Indices. *Journal Asian Finance Economic Business*, 7(7), 463–474.

Agustiawan, K., dan 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.

Alali, M. (2020). Risk Velocity and Financial Markets Performance: Measuring the Early Effect of COVID-19 Pandemic on Major Stock Markets Performance. *International Journal Economic and Financial Research*. 6(64), 76–81.

- Irmayani, Ni. (2020). Dampak Pandemic Covid 19 Terhadap Reaksi Pasar Pada Sektor *Consumer Goods Industry* di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekon dan Bisnis Univ Udayana*, 9(12), 1227-1240.
- Sansa, N. (2020). The Impact of the COVID-19 on the Financial Markets: Evidence from China and USA. *SSRN Electron Journal*.
- Wahyu, P., dan Huda, N. (2020). Studi Efisiensi Pasar Modal Syariah Indonesia: Over-Reaksi atau Momentum?. *Development of Research Management, Jurnal Manajemen*, 15(2), 140-155.
- He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). COVID-19's Impact on Stock Prices Across Different Sectors—An Event Study Based on the Chinese Stock Market. *Emerging Market Finance Trade*, 56(10), 2198-2212.
- Pratiwi. (2020). Reaksi Pasar Terhadap Annual Report Award. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(2).
- Sugiaharto, P. (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*, 78(1), 1-9.
- Amaroh, S. (2020). Covid-19 Outbreak and Capital Market Reaction: An Evidence From the Jakarta Islamic Index 70. *Jurnal Ekonomi dan Keuang Islam*. 9(2), 227-244.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. PT Alfabeta.
- Tandelilin. (2017). *Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio*, Edisi 1. BPFE.
- Putra, U. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pandemi Covid-19 (Studi Kasus pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia). Eprints. <http://eprints.unm.ac.id/id/eprint/21024>.
- Astuti, W., dan Alfie, A. (2020). COVID-19 dan Kinerja Saham Perusahaan Indonesia Pendekatan Event-Study. *Festival Riset Akuntansi II*, UNIKA Seogijapranata.
- Trisnowati, Y., dan Muditomo, A. (2021). COVID-19 and Stock Market Reaction in Indonesia. *Journal Accounting and Investment*, 22(1), 23-36.
- Yulianti, E., Siregar, I. (2020). *Analysis of Indonesian Capital Market Reaction to the Covid-19*, ICETLAWBE 2020. <https://eprints.eudl.eu/id/eprint/2521>.

***Corresponding Author:**

Penulis dapat dikontak pada e-mail: novi.susyani855@lecture.unjani.ac.id