



ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SETELAH PENGUMUMAN PANDEMI COVID 19

Abnormal Comparison Analysis of Return and Trading Volume Activity Before and After The Announcement of The Covid 19 Pandemic

Nur Sandi Marsuni ¹⁾, Ruki Ambar Arum ²⁾ Lina Mariana ³⁾ Nersiyanti ⁴⁾

Email: nursandimarsuni@gmail.com¹⁾, ruki_arum@yahoo.com²⁾, linamariana90@yahoo.co.id³⁾, nersiyanti@gmail.com⁴⁾

¹⁾Universitas Muhammadiyah Makassar

^{2,3)}Politeknik LP3I Makassar

⁴⁾Universitas Hasanuddin

JL. Karunrung Raya, Kecamatan Rappocini, Kota Makassar. Kode Pos 90222

Abstract

The Covid-19 pandemic has been a significant turning point in global history, not only from a public health perspective but also in the context of its impact on economic stability, including capital markets. This research aims to analyze the reaction of the Indonesian capital market to the first case of Covid-19 by focusing on two indicators, namely Abnormal Return (AR) and Trading Volume Activity (TVA). Observations were carried out seven days before and seven days after the first announcement of Covid-19 in Indonesia. The research population includes Financial sector companies listed in February and March 2020 on the Indonesia Stock Exchange (BEI). The purposive sampling method was used to select 30 financial companies that met certain criteria. A quantitative approach and comparative method were used in this research, tested using the Wilcoxon Signes Rank Test. The research results show significant differences in AR before and after the announcement of the Covid-19 pandemic. The increase in Abnormal Returns after the announcement indicates that investors tend to trust companies that already have a record of returns or profits before the event, rather than having to rely on predictions of future profits. The Wilcoxon Signed Rank Test results also revealed significant differences in Trading Volume Activity before and after the Covid announcement, indicating changes in trading activity in the capital market. This research provides insight into how the Indonesian capital market responds to health crisis events such as Covid-19, and can serve as a basis for further understanding of economic and financial dynamics in facing similar challenges.

Keywords: *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Event Study*

Abstrak

Pandemi Covid-19 telah menjadi titik balik signifikan dalam sejarah global, tidak hanya dari perspektif kesehatan masyarakat tetapi juga dalam konteks dampaknya terhadap stabilitas ekonomi, termasuk pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap kasus pertama Covid-19 dengan fokus pada dua indikator, yaitu Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA). Pengamatan dilakukan tujuh hari sebelum dan tujuh hari setelah peristiwa pengumuman pertama Covid-19 di Indonesia. Populasi penelitian mencakup perusahaan sektor Keuangan yang terdaftar pada bulan Februari dan Maret 2020 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode purposive sampling digunakan untuk memilih 30 perusahaan keuangan yang memenuhi kriteria tertentu. Pendekatan kuantitatif dan metode komparatif digunakan dalam penelitian ini, dengan pengujian menggunakan Wilcoxon Signes Rank Test. Hasil penelitian menunjukkan perbedaan signifikan pada AR sebelum dan sesudah pengumuman pandemi Covid-19. Peningkatan Abnormal Return setelah pengumuman mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih mempercayai perusahaan yang sudah memiliki catatan return atau keuntungan sebelum peristiwa tersebut, daripada harus mengandalkan prediksi keuntungan masa depan. Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test juga mengungkapkan perbedaan signifikan dalam Trading Volume Activity sebelum dan setelah pengumuman Covid, menunjukkan perubahan aktivitas perdagangan di pasar modal. Penelitian ini memberikan wawasan tentang cara pasar modal Indonesia menanggapi peristiwa krisis kesehatan seperti Covid-19, dan dapat menjadi landasan untuk pemahaman lebih lanjut tentang dinamika ekonomi dan keuangan dalam menghadapi tantangan serupa.

Kata Kunci: *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Event Study*

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi dipengaruhi oleh informasi yang tersedia melalui sebuah peristiwa yang terjadi di masyarakat, sehingga dalam upaya pengambilan keputusan investasi, investor harus mengumpulkan informasi sebanyak mungkin agar kegiatan investasi yang dilakukan dapat mendatangkan keuntungan bagi para investor. Beberapa aktivitas fundamental yang dapat memengaruhi pasar modal yaitu aktivitas yang bersumber dari kegiatan ekonomi ataupun non ekonomi. Fenomena ekonomi yang dimaksud di antaranya fluktuasi value kurs, kebijakan fiscal, kebijakan moneter, tingkat *interest rate*, *policy of dividend*, *decision of strategy* dari perusahaan ataupun saat RUPS.

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 nonekonomi dimungkinkan mempengaruhi fluktuasi pada sekuritas di pasar modal, peristiwa diumumkankannya 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 diumumkankannya 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 10 yang meliputi hari sebelum (t-5) serta 5 hari setelah (t+5) diumumkannya pertama kali Covid-19 di Indonesia. Alasan peneliti menggunakan waktu 10 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.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, populasi yang diinvestigasi mencakup seluruh perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama peristiwa pengumuman Covid-19 pada bulan Februari dan Maret 2020. Metode pengambilan sampel yang diterapkan adalah purposive sampling, dengan kriteria khusus, yaitu perusahaan keuangan yang termasuk dalam sektor pertambangan, sahamnya masih aktif diperdagangkan pada sekitar periode peristiwa, dan tidak melakukan corporate action seperti merger, akuisisi, stock split, buy back, delisting, reserve stock split, atau menerbitkan right issue selama periode peristiwa. Sebanyak 30 perusahaan memenuhi kriteria ini dan dipilih sebagai sampel penelitian. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari dokumen terpublikasi, catatan, laporan keuangan, dan laporan tahunan perusahaan di BEI. Metode pengumpulan data melibatkan pengunduhan laporan keuangan dan laporan tahunan, serta studi kepustakaan melalui kajian literatur seperti jurnal, arsip, skripsi, dan sumber literatur lainnya. Analisis data dilakukan menggunakan teknik Paired sample t-test dan Wilcoxon Signed Rank Test dengan bantuan IBM SPSS 25 untuk menganalisis perbedaan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa awal pasien Covid-19 di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

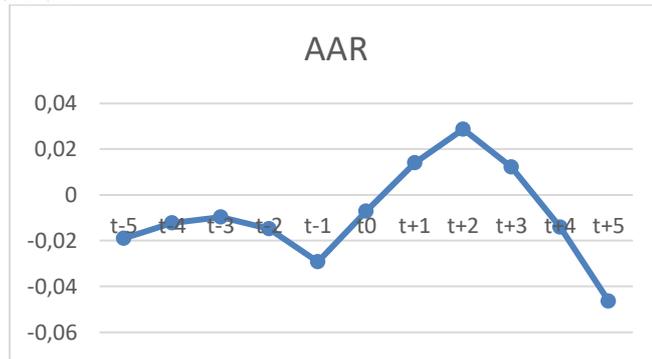
A. Hasil Penelitian

1. Abnormal Return

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
T-5	30	-0.06	0.03	-0.019667	0.019384198
T-4	30	-0.13	0.02	-0.012333	0.027876988
T-3	30	-0.06	0.06	-0.009667	0.023705569
T-2	30	-0.08	0.09	-0.015	0.037115848
T-1	30	-0.13	0.04	-0.029333	0.041600177
T0	30	-0.2	0.22	-0.007	0.059315056
T1	30	-0.11	0.24	0.0143333	0.061961241
T2	30	-0.07	0.17	0.0286667	0.04083046
T3	30	-0.05	0.25	0.0116667	0.060860685
T4	30	-0.23	0.04	-0.013667	0.046792523
T5	30	-0.14	0.02	-0.045333	0.042078198
		-			
AARSeb	30	0.057452	0.006851	-0.016928	0.014693307
		-			
AARSes	30	0.041089	0.049744	-0.001055	0.017701814
Valid N (listwise)	30				

Statistic deskriptif pada tabel diatas dapat digambarkan grafik rata-rata AR yang pada gambar sebagai berikut:



Gambar 1. AAR

Rata-rata AR pada sebelum pengumuman menunjukkan hasil negatif bernilai -0.016928, jika nilai rata-rata AR bernilai negatif hal itu mengindikasikan bahwa pengembalian yang diperoleh investor lebih rendah dibanding akan return ekspektasinya. Perolehan AR tertinggi pada sebelum pengumuman adalah 0.006851 dan yang terendah adalah dengan nilai -0.057452. Standar deviasi saat sebelum pengumuman menunjukkan nilai 0.014693, artinya terjadi penyimpangan data sebesar 0.014693 dari rata-rata AR.

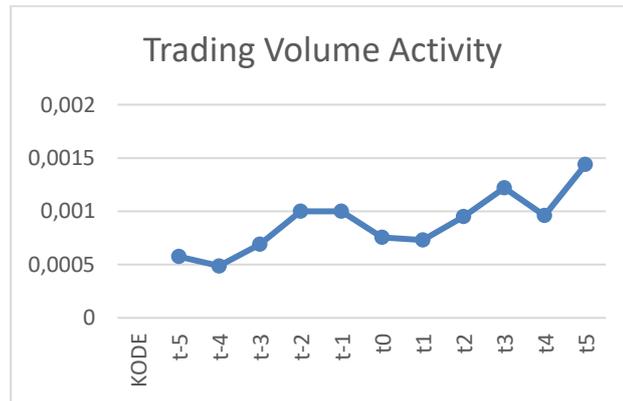
Rata-rata AR pada sesudah pengumuman adalah -0.001055 yang artinya mengindikasikan bahwa pengembalian yang diperoleh investor lebih rendah dibanding akan return ekspektasinya. Perolehan rata-rata AR tertinggi adalah 0.049744 dan yang terendah adalah 0.041089 dengan standar deviasi pada sesudah pengumuman menunjukkan nilai 0.01770, hal ini menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan data sebesar 0.01770 dari rata-rata AR.

2. Trading Volume Activity

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tmin5	30	0.000000	.003479	.00057332	.000864878
Tmin4	30	0.000000	.003542	.00048770	.000838109
Tmin3	30	0.000000	.005162	.00069056	.001216728
Tmin2	30	0.000000	.011829	.00099992	.002310180
Tmin1	30	0.000000	.006963	.00100064	.001612194
T0	30	0.000000	.005935	.00075584	.001402114
T1	30	0.000000	.004698	.00072944	.001188355
T2	30	0.000000	.007967	.00095083	.001724820
T3	30	0.000000	.012862	.00122108	.002538966
T4	30	0.000000	.007554	.00095823	.001837472
T5	30	0.000000	.021286	.00143766	.003952149
TVASeb	30	.000002	.000827	.00055736	.000285120
TVASes	30	.000001	.001544	.00094730	.000496161
Valid N (listwise)	30				

Statistic deskriptif pada tabel diatas dapat digambarkan grafik rata-rata TVA pada gambar sebagai berikut:



Gambar 2. Trading Volume Activity

Rata-rata *Trade Volume Activity* (TVA) saat sebelum diumumkan menunjukkan nilai yang positif yaitu 0.000557. Perolehan TVA tertinggi pada sebelum pengumuman sebesar 0.001544 dan dengan nilai terendah adalah 0.000002. Standar deviasi saat sebelum pengumuman menghasilkan nilai 0.0002851 dari rata-rata TVA Rata-rata TVA saat setelah pengumuman menunjukkan hasil positif yaitu 0.00094730. Perolehan *trade volume activity* tertinggi sesudah pengumuman adalah .001544 dan yang terendah adalah 0.000001. Standar deviasi saat sesudah pengumuman menghasilkan nilai 0.000496161, dengan ini adanya penyimpangan data sebesar 0.000496161 dari rata-rata TVA.

3. Uji Normalitas

Sebelum melakukan pengujian *Paired Sample T-test*, dilakukan uji normalitas terlebih dahulu yang bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah berdistribusi secara normal, yang diasumsikan layak dan baik digunakan dalam pengujian. Uji statistic yang digunakan adalah Uji Statistik *Kolmogrov-Smirnov* dengan tingkat alpha yang ditetapkan adalah 5%.

a. *Abnormal Return*

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AARSeb	AARSes
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.01692817	-.00105465
	Std. Deviation	.014693307	.017701814
	Most Extreme Differences		
	Absolute	.100	.154
	Positive	.062	.154
	Negative	-.100	-.138
Test Statistic		.100	.154
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.068 ^c

Berdasarkan output *Kolmogrov-Smirnov* di atas terlihat bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* pada variable AAR Sebelum dan Sesudah masing-masing adalah 0.200 dan 0.068 memiliki nilai lebih besar (>) dari tingkat alpha yang ditetapkan yaitu 5%. Sehingga dapat *disimpulkan* data terdistribusi dengan normal.

b. *Trading Volume Activity*

Tabel 4
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

N		TVASeb	TVASes
		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00055736	.00094730
	Std. Deviation	.000285120	.000496161
Most Extreme Differences	Absolute	.325	.350
	Positive	.172	.170
	Negative	-.325	-.350
Test Statistic		.325	.350
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.000 ^c

Average Trade Volume Activity menunjukkan nilai 0.000 untuk sebelum dan setelah pengumuman pandemi covid 19, nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan pada variable < dari sig. 0.05. Maka data yang diteliti terdistribusi tidak normal. Meskipun menunjukkan hasil uji data terdistribusi secara tidak normal namun penelitian ini tetap dapat dilanjutkan dengan menggunakan alternatif uji beda yaitu *wilcoxon signed rank test*.

4. Pengujian Hipotesis

Langkah selanjutnya adalah melakukan analisis statistic dengan menggunakan uji *Paired sample t-test*. Jika data berdistribusi normal menentukan derajat kepercayaan sebesar 95% dan tingkat α sebesar 5%. Jika nilai signifikan < 0.05 maka hipotesis diterima, namun sebaliknya apabila nilai signifikan > 0.05 maka hipotesis ditolak. Dalam pengujian hipotesis pertama digunakan *Paired sample t-test*. Yaitu membagikan nilai *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

a. *Abnormal Return*

Tabel 5
Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AARSeb	-.01692817	30	.014693307	.002682619
	AARSes	-.00105465	30	.017701814	.003231894

Tabel 6
Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AARSeb - AARSes	-.015873522	.022704171	.004145195	-.024351398	-.007395645	-3.829	29	.001

Dari tabel ditemukan bahwa nilai rata-rata *Abnormal Return* sebelum pengumuman covid-19 sebesar -0.01692, sedangkan rata-rata *Abnormal Return* sesudah -0.00105 sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman covid-19 diindikasikan mengalami kenaikan.

Uji *paired sample t-test* di atas memperlihatkan nilai t_{value} sebesar -3.829 dengan signifikan 0.001. Artinya terdapat perbedaan negatif yang signifikan terhadap *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman covid-19.

b. *Trading Volume Activity*

Tabel 7
Test Statistics^a

TVASes - TVASeb	
Z	-4.371 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* pada *averageTrading Volume Activity* menunjukkan Signifikasi sebesar $0.000 < 0.05$ mengartikan ada perbedaan negative secara signifikan pada *averageTrading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 diumumkan pada 2 Maret 2020. Maka hasil penelitian ini menyatakan H0 ditolak dan Ha diterima.

Tabel 8
Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVASes	Negative Ranks	5 ^a	4.00	20.00
TVASeb	Positive Ranks	25 ^b	17.80	445.00
	Ties	0 ^c		
	Total	30		

a. TVASes < TVASeb

b. TVASes > TVASeb

c. TVASes = TVASeb

Dari tabel Ranks menunjukkan nilai *positive rank* menunjukkan angka 25 dari total 30 data. Hal ini memberikan arti bahwa sesudah pengumuman pandemi Covid-19 terjadi peningkatan *Average Trade Volume Activity* (TVA) apabila membandingkan dengan sebelum pengumuman tersebut. Adanya perbedaan TVA ini menjelaskan kepada investor bahwa pengumuman pandemi Covid-19 pada tanggal 2 Maret 2020 menimbulkan reaksi pasar yang justru positif.

B. Pembahasan

Berdasarkan pengujian *Paired sample t-test* maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan negative yang signifikan variable *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19, dengan demikian Ha diterima. Dikeluarkannya pengumuman tersebut, ternyata reaksi pasar merespon adanya perubahan signifikan yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa setelah dilakukan analisa lebih dalam atas informasi pandemi Covid-19 tersebut, investor memberikan tanggapan bahwa pengumuman ini belum memberikan ekspektasi yang lebih baik dan menguntungkan bahkan mungkin terjadi kerugian jika realisasinya berjalan tidak lancar.

Untuk variable *Trading Volume Activity* dengan pengujian *wilcoxon signed rank test* menunjukkan terdapat perbedaan negative yang signifikan variable *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19. Penelitian ini didukung dengan teori signaling yang memberikan suatu syarat pada pemilik informasi yang berusaha memberikan informasi yang relevan, hal ini dapat dimanfaatkan oleh investor selaku pihak penerima (Indriani, 2015). Jika informasi tersebut berupa sinyal baik, maka akan berefek pada peningkatan volume perdagangan saham, karena prospek baik di masa mendatang salah satunya akibat sinyal baik pada perusahaan (Putri dkk,2018).

Peningkatan *Trading Volume Activity* setelah pengumuman covid disebabkan karena banyaknya investor yang melakukan aktivitas jual beli saham pada perusahaan sektor keuangan. Sayangnya peningkatan ini tidak diikuti dengan peningkatan harga saham, hal ini mencerminkan bahwa terjadi *panic selling* kepada para investor. Banyak investor yang menjual sahamnya karena khawatir akan menanggung kerugian dampak dari pengumuman pandemi.

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan analisis *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah pengumuman Pandemi Covid-19, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Perbedaan signifikan pada AR sebelum dan setelah pengumuman pandemi Covid-19, dimana perbedaan tersebut ditunjukkan dengan adanya peningkatan *Abnormal Return* saat setelah pengumuman, investor lebih mempercayai perusahaan saat sebelum mengeluarkan pengumuman tersebut yang memang sudah memberikan return atau keuntungan dari pada harus memprediksi keuntungan yang di dapatkan kedepannya. Investor menanggapi bahwa pengumuman ini belum memberikan ekspektasi yang lebih baik dan menguntungkan bahkan mungkin terjadi kerugian jika realisasinya berjalan tidak lancar.
2. Hasil pengujian *wilcoxon signed rank test* menunjukkan terdapat beda signifikan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah pengumuman covid. Adanya peningkatan *Trading Volume Activity* disebabkan karena banyaknya investor yang melakukan aktivitas jual beli saham pada perusahaan sektor keuangan. Sayangnya peningkatan ini tidak diikuti dengan peningkatan harga saham, hal ini mencerminkan bahwa terjadi *panic selling* kepada para investor. Banyak investor yang menjual sahamnya karena khawatir akan menanggung kerugian dampak dari pengumuman pandemi.

B. Saran

Rekomendasi untuk mengatasi keterbatasan penelitian ini melibatkan dua aspek penting.

1. Pertama, dalam konteks penelitian mendatang, disarankan untuk mempertimbangkan penambahan beberapa variabel tambahan yang mungkin juga terpengaruh oleh peristiwa pandemi Covid-19. Langkah ini akan meningkatkan kompleksitas analisis dan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif terhadap dampak pandemi terhadap variabel-variabel tertentu.
2. Kedua, direkomendasikan agar penelitian berikutnya melakukan variasi terhadap objek pengamatan dan periode pengamatan yang belum dimasukkan dalam lingkup penelitian ini. Hal ini dapat melibatkan perluasan sampel perusahaan atau pengamatan pada periode waktu yang berbeda untuk memperluas generalisasi temuan penelitian. Dengan mengintegrasikan variabel tambahan dan melibatkan variasi dalam objek dan periode pengamatan, penelitian selanjutnya dapat memberikan kontribusi yang lebih komprehensif dalam memahami dampak pandemi Covid-19 pada pasar modal Indonesia..

DAFTAR PUSTAKA

- Arfani, F. S. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Saat Peristiwa Pandemi Covid-19 (Event Study pada Perusahaan yang terdaftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(3). 210-222.
- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Aditha, K. K., & Adiputra, I. M. P. (2020). Analisis Perbedaan Abnormal Return , Trading Volume Activity , Dan Security Return Variability Pada Perusahaan LQ 45 Pra Dan Pasca Pengumuman Kabinet Indonesia Maju Periode 2019-2024. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 11(2), 299-306.
- Buchari, S. S. 2017. Pengaruh ROA, ROE, dan EPS terhadap Harga Saham PT. Unilever Indonesia Tbk (Periode 2007-2014). Skripsi. Vol. 6 No. 9, 1-93. Makassar: Univesitas Islam Negeri Alauddin Makassar.

- Chiah, M., & Zhong, A. (2020). Trading from home: The impact of COVID-19 on trading volume around the world. *Finance Research Letters*, 37, 1-7. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101784>
- Daisy, B., & Debakshi, B. (n.d.). The outbreak of COVID-19 pandemic and Its Impact on Stock Market Volatility: Evidence from a worst-affected economy. *Finance Research Letters*, 35, 1-23. <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-57471/v1>.
- Darmadji dan Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia (pendekatan tanya jawab) (Edisi Ketiga)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, C. K., & Masithoh, R. (2020). JKSE and Trading Activities Before After Covid-19. *Journal of Accounting and Business Management*, 4(1), 1–6.
- Fahmi, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal, Edisi Pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal, Edisi Pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal*. 2(2), 87–91. <http://doi.org/10.32400/iaj.30579>.
- Hafidz, M. F. (2020). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity Berdasarkan Political Event (Event Study Pada Pengesahan RUU KPK 2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 829–838.
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas)*. Yogyakarta: BPFPE.
- Hindayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 di Indonesia. *JIMEA (Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi)* 4(3), 1645–1661.
- Junaedi A. A, Winata R. H, Muthmainnah. (2021). Pengaruh Return On Asset Dan Return On Equity Terhadap Harga Saham Pada PT. Unilever Indonesia Tbk Periode 2016-2020 (Sebelum Dan Dimasa Pandemi Covid19). *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, Vol 5 (2), 326-337.
- Martono & Harjito, D. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Nurmasari, I. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(3), 230-236. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i3.5022>.
- Ramadhani Fitrah Alam. 2021. Pengaruh Return On Equity (ROE) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Makassar: Univesitas Negeri Makassar.
- 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*, 7(3),407415.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFPE.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*, Edisi 8, Yogyakarta: Ekonisia.
- Sukamdani, H. (2020). Terdampak Covid19, 2.000 Hotel dan 8.000 Restoran Tutup. *Beritasatu.Com*. https://www.beritasatu.com/elviraana_siahaan/ekonomi/641573/terdampakcovid19-2000-hotel-dan-8000restoran-tutup.
- Suryawijaya, M. A., & Setiawan, F. A. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola* 7(18), 137-153.
- Umam, K. dan Sutanto, H. 2017. *Manajemen Investasi*, Bandung: Pustaka Setia.
- Wenno, M. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus pada PT. Bank Mandiri.Tbk). *Jurnal SOSOQ* 4(2), 84–91.
- Wibawa, I. G. A. S. (2019). Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue di BEI. *E- Journal Manajemen*, 8(4), 2381–2408. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i4.p18>.

- Wicaksono, C. A., & Adyaksana, R. I. (2020). Analisis Reaksi Investor Sebagai Dampak Covid-19 Pada Sektor Perbankan di Indonesia. 6(2), 129–138.
- Zubaidah, D. D. (2016). Pengaruh Pengumuman Pemberlakuan Larangan Ekspor Mineral dan Batu Bara (Minerba) Mentah Terhadap Reaksi Pasar Saham Sektor Mining. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB, 4(2), 1-14.