

Analisis Perbedaan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* dan *Market Capitalization* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia (Studi Peristiwa Pada Indeks Idx30)

Arsy Nasrulloh*, Novi Khoiriawati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

*Correspondence: dinaarsy27@gmail.com

ABSTRAK

Presiden Joko Widodo secara resmi mengumumkan masuknya virus Covid-19 pada 2 Maret 2020 di Indonesia. Akibatnya, IHSG berakhir melemah di level 5.361,25. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membandingkan rata-rata abnormal return, trading volume activity dan market capitalization indeks IDX30 sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan pendekatan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah sampling jenuh yaitu seluruh perusahaan emiten yang masuk dalam indeks IDX30 sebanyak 30 perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan uji t sampel berpasangan (*paired sample t-test*) untuk data normal serta wilcoxon sign rank test untuk data tidak normal. Berdasarkan temuan penelitian ini, tidak ada perubahan antara rata-rata abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Covid-19 di Indonesia. Namun studi ini menunjukkan adanya rata rata perbedaan market capitalization sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19.

Kata kunci : *abnormal return*; *trading volume activity*; *market capitalization*; studi peristiwa; IDX30.

ABSTRACT

President Joko Widodo officially released information on the entry of Covid-19 on March 2, 2020, in Indonesia. As a result, the Jakarta Composite Index ended lower at 5,361.25. The purpose of this study was to compare average abnormal return, trading volume activity, market capitalization of the IDX30 index before and after the announcement of Covid-19 in Indonesia. This research uses quantitative methods, and the approach in this research is an event study. The sampling technique used is saturated sampling; namely, all issuer companies included in the IDX30 index are 30 companies. Hypothesis testing uses the paired sample t-test for standard data and the Wilcoxon-signed rank test for abnormal data. Based on the findings of this study, there was no change between the average abnormal return and trading volume activity in Indonesia before and after the release of Covid-19. However, this study shows an average difference in market capitalization before and after the announcement of COVID-19

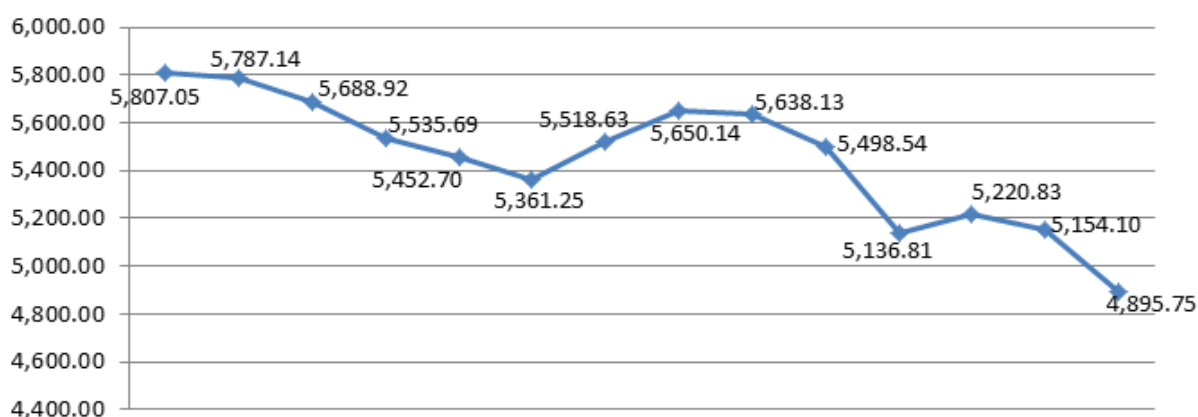
Keywords : *Abnormal Return*; *Trading Volume Activity*; *Market Capitalization*; *Event Study*; *IDX30*

PENDAHULUAN

Pasar modal dapat merespon beberapa peristiwa yang berkaitan dengan ekonomi maupun diluar ekonomi misalnya inflasi, krisis moneter, pembagian deviden, bencana alam atau wabah penyakit yang memiliki dampak signifikan terhadap ekonomi suatu Negara (Alrhafynza & Siswanto, 2018). Suatu peristiwa tidak dapat terpisahkan dari informasi yang ada didalamnya dimana informasi juga berperan dalam perubahan harga sekuritas di pasar modal. Informasi yang kemudian masuk pasar modal, selanjutnya dilakukan pengujian dengan tujuan untuk mengetahui reaksi dari peristiwa yang terjadi. Jika sebuah pengumuman terdapat kandungan informasi, pasar akan merespon dengan reaksi yang tercermin dari perubahan harga sekuritas terkait. Pengujian terhadap kandungan informasi yang masuk pasar modal ditujukan untuk mengetahui adanya reaksi dari suatu peristiwa. Apabila sebuah pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi yang tercermin dari perubahan harga sekuritas terkait (Wibowo, 2017). Ukuran yang digunakan untuk menguji kandungan informasi di pasar modal adalah abnormal return. Selain itu, likuiditas saham yang berkaitan erat dengan *trading volume activity* juga dipengaruhi oleh informasi yang ada di pasar modal (Akbar, Saerang, & Maramis, 2019).

Adapun *market capitalization* adalah penilaian pasar yang dikeluarkan oleh emiten, market capitalization yang besar mendorong investor untuk mempertahankan saham mereka dalam kurun waktu lama karena mereka yakin perusahaan tersebut sehat secara finansial dan akan menghasilkan

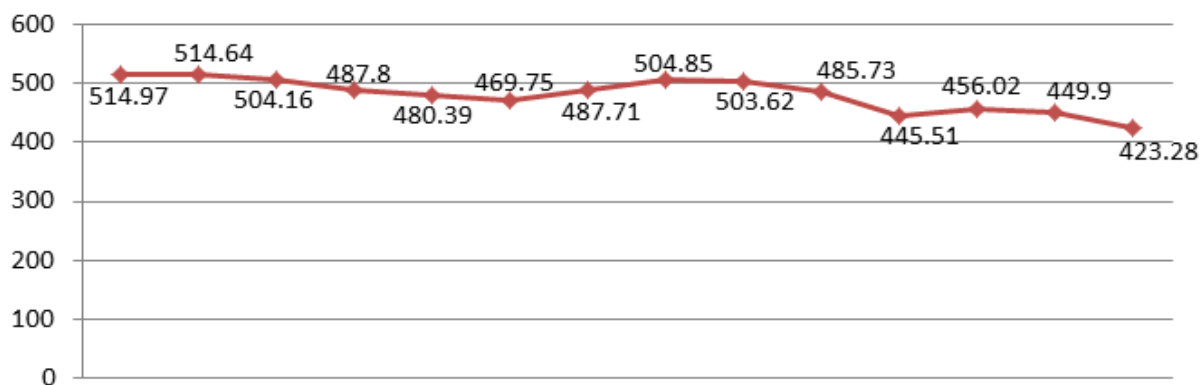
pengembalian positif dalam jangka panjang (Niwaradila, Wiyono, & Maulida, 2021). Dimulai di 2020 negara negara di seluruh dunia dihadapkan dengan menyebarnya virus baru yang disebut Covid-19 atau *Coronavirus Disease*. Virus ini pertama kali ditemukan di Wuhan, Tiongkok pada akhir tahun 2019. World Health Organization (WHO) menjelaskan virus ini ditularkan dari hewan ke manusia dan menginfeksi sistem pernapasan melalui air liur atau droplet. Pada tanggal 2 Maret 2020 Presiden Joko Widodo resmi mengumumkan positif Covid-19 di Indonesia, dengan dua orang terpapar Covid-19.



Sumber: data olahan

Gambar 1
IHSX Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia (Februari – Desember 2020)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSX) ditutup turun 1,68 persen atau 91,46 poin tercatat ke level 5.361,25 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selanjutnya, di tanggal 12 Maret IHSX mengalami penurunan tajam melebihi 5%, tercatat sebesar 258 poin atau 5,01% turun dilevel 4.895,75.



Sumber: data olahan

Gambar 2
IDX30 Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia (Februari – Desember 2020)

Indeks IDX30 juga ditutup melemah 2,21% di level 469,75 di tanggal 2 Maret 2020. Namun, indeks IDX30 mengalami kenaikan harga di tanggal 3 Maret 2020 yang ditutup menguat 3,82% di level 487,71, tepat sehari setelah pengumuman Covid-19. Indeks IDX30 mengalami fluktuasi harga hingga di tanggal 12 Maret 2020 mengalami penurunan tajam di level 423,28. Penyebaran Covid-19 di Indonesia telah menyebabkan kepanikan investor di pasar modal, hal ini terlihat dari penurunan saham dari segi harga baik IDX30 maupun IHSX atau Indeks Harga Saham Gabungan. Pasar saham di seluruh dunia telah jatuh ke tingkat yang lebih rendah, hal ini merefleksikan sikap investor global karena pandemi. Lockdown di beberapa negara juga membawa dampak pada output perusahaan sehingga berakibat pada PHK dan pengangguran skala besar. Sektor-sektor seperti perjalanan dan transportasi, industri hiburan, minyak & gas adalah sektor yang paling terdampak (Kumar & Kumara, 2020). Teori sinyal sangat erat kaitannya dengan informasi yang digunakan sebagai sinyal bagi

investor. Karena asimetri informasi, teori sinyal mengasumsikan bahwa setiap tindakan memiliki kandungan informasi. Asimetri informasi merupakan situasi dimana suatu pihak mempunyai informasi dalam jumlah lebih banyak dibanding yang lainnya (Utami, 2017).

Informasi yang telah dirilis sebagai pengumuman dapat membentuk sinyal dalam pengambilan keputusan berinvestasi oleh investor. Informasi yang diterima oleh pelaku pasar kemudian ditafsirkan sebagai sinyal positif atau negatif (*good news or bad news*). Teori sinyal juga bisa membentuk fluktuasi harga saham di bursa, apabila suatu pengumuman diinterpretasikan sebagai sinyal positif maka berdampak pada volume perdagangan saham yang berubah (Wibowo, 2017). Teori efisiensi pasar berpendapat dimana harga saham telah merefleksikan seluruh informasi yang relevan di pasar, atau dapat dikatakan investor membuat keputusan investasi yang menggambarkan seluruh informasi yang dapat mereka akses. Kecepatan informasi baru yang terlihat dalam harga saham menandakan bahwa pasar modal tersebut lebih efisien. Tujuan dari event study adalah untuk menentukan seberapa besar dampak peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan. Teknik ini biasa digunakan di pasar saham untuk mengevaluasi pasar bentuk semi kuat dengan mengukur dampak suatu peristiwa guna melihat seberapa cepat harga suatu sekuritas bereaksi (Yuniartha & Sujana, 2016).

Ada beberapa tahapan dalam penerapan metode event study (Setyawasih, 2007), yaitu: Pertama, event of interest didefinisikan dalam bentuk informasi aktual yang tersedia di pasar, yang kedua mengembangkan teori pendukung untuk menjelaskan respon pasar terhadap peristiwa ini. Ketiga, identifikasi perusahaan atau sektor yang terkena dampak serta tentukan tanggal kejadiannya. Keempat, tentukan periode jendela peristiwa yang sesuai dan sesuaikan jaraknya. Kelima, eliminasi atau sesuaikan perusahaan yang memiliki peristiwa relevan lainnya selama jendela peristiwa. Keenam, abnormal return selama periode jendela dihitung dan diuji signifikansinya. Ketujuh, merancang kerangka kerja untuk menguji abnormal return, menentukan hipotesis nol dan mengidentifikasi teknik untuk menggabungkan pengembalian abnormal perusahaan individual. Kedelapan, dijelaskan teori yang menjelaskan variasi cross-sectional pada abnormal return dan diuji secara ekonometrika lalu interpretasikan hasilnya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membandingkan rata-rata abnormal return, trading volume activity, serta market capitalization indeks IDX30 sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia. Penelitian ini mengukur variabel dependen yang terdiri dari: abnormal return, trading volume activity, dan market capitalization. Perbedaan dengan penelitian penelitian yang telah dipaparkan sebelumnya adalah pada indeks saham yang digunakan yaitu indeks IDX30 dengan teknik sampling menggunakan sampling jenuh.

Pengembangan Hipotesis

Abnormal return didefinisikan sebagai selisih antara return aktual dengan return yang diharapkan investor (Hartono, 2014). Dalam penelitian ini hanya menggunakan satu model pengujian expected return yaitu model disesuaikan pasar (market adjusted model). Market adjusted model memandang bahwa perkiraan yang tepat dalam menilai return suatu sekuritas merupakan return indeks pasar disaat itu, sebab penggunaan model ini tidak membutuhkan periode estimasi dimana return yang telah dinilai sebanding dengan return indeks pasar (Anwar & Asandimitra, 2014). Peneliti sebelumnya yang menguji abnormal return telah banyak dilakukan. Menurut penelitian (Hanif, 2020), menemukan adanya perbedaan abnormal return yang secara signifikan sebelum dan sesudah pidato penerimaan Joe Biden sebagai presiden di Amerika Serikat. Konsisten dengan temuan Liogu dan Saerang (2015), di sini terlihat bahwa pasar memang bereaksi terhadap berita kenaikan harga BBM pada 1 November 2014. Penelitian Wulan, Handayani, dan Nurlaily (2018) serta Saraswati dan Mustanda (2018) juga menemukan hasil yang serupa. Namun penelitian Pratama dan Devi (2021) tidak menemukan adanya abnormal return signifikan. Penelitian ini sebanding dengan temuan Baktyarina dan Purnamawati (2020), Purba dan Handayani (2017), serta Adityaningrat & Indrianto (2021) bahwa tidak ada perbedaan rerata abnormal return sebelum dan sesudah retabulasi nasional penghitungan suara pemilu 2019. Hasil penelitian yang telah disebutkan, dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia

Trading Volume Activity adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham beredar pada waktu tertentu dan juga salah satu indikator dari reaksi pasar atas

suatu pengumuman. Sementara, jumlah saham yang diterbitkan merupakan jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham (Anwar & Asandimitra, 2014). Meningkatnya volume perdagangan saham mencerminkan meningkatnya aktivitas jual beli investor di bursa. Semakin besar volume perdagangan saham, maka akan berdampak pula pada volatilitas harga saham di bursa, begitu juga dengan saham-saham yang semakin banyak diminati oleh masyarakat sehingga mempengaruhi kenaikan harga atau return saham (Firmansyah & Agustin, 2016). Dalam hasil penelitian Soewito, Safitri, dan Suwandi (2018) menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia memiliki tingkat efisiensi pasar yang termasuk dalam bentuk semi-kuat. Bentuk pasar semi-kuat adalah bentuk yang menunjukkan reaksi terhadap informasi publik yang baru disebarluaskan. Menurut penelitian Nurmasari (2020) terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity yang signifikan pada PT Ramayana Lestari Sentosa antara sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia. Selaras dengan penemuan Satryo dan Wijayanto (2019) dimana terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity yang signifikan sebelum dan sesudah perang dagang antara China dan Amerika Serikat. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Adityaningrat dan Indrianto (2021), Pratama dan Devi (2021), serta Alrhafynza dan Siswanto (2018) menemukan tidak terdapat trading volume activity yang signifikan pada Sidang keputusan Gubernur DKI Jakarta yaitu Basuki Tjahaja Purnama dalam kasus penistaan agama tahun 2017. Hasil penelitian yang telah disebutkan, dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂: Terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia

Kapitalisasi di pasar adalah nilai pasar dari saham perusahaan. Saham dengan kapitalisasi pasar yang besar lebih menarik investor untuk investasi jangka panjang karena pertumbuhan perusahaan yang kuat; oleh karena itu, saham dengan banyak peminat memiliki harga relatif tinggi dan memberikan keuntungan yang besar (Silviyani, Sujana, & Adiputra, 2014). Selain itu, semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham, semakin lama investor cenderung bertahan pada saham mereka, karena investor memandang bahwa perusahaan besar lebih stabil secara finansial (Sudiyatno & Suharmanto, 2011). Penelitian Liogu dan Saerang (2015) menemukan adanya perubahan market capitalization sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM pada 1 November 2014. Sejalan dengan Kumar dan Kumara (2020) yang menemukan bahwa pandemi Covid-19 berpengaruh pada market capitalization. Hasil penelitian yang telah disebutkan, dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₃: Terdapat perbedaan Market Capitalization sebelum dan sesudah pengumuman pertama Covid-19.

METODE

Berdasarkan jenis penelitian yang digunakan, penelitian ini termasuk penelitian studi peristiwa dimana studi peristiwa digunakan untuk memahami reaksi investor terhadap pengumuman atau peristiwa yang masuk ke pasar modal. Serta, pendekatan dalam penelitian ini merupakan pendekatan kuantitatif. Data dalam penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari harga penutupan saham di BEI yang diakses melalui yahoo finance dan idx.co.id. Variabel independen pada penelitian ini adalah pengumuman masuknya Covid-19 di Indonesia dengan variabel dependen yang menjadi fokus penelitian yaitu: abnormal return, trading volume activity, market capitalization. Periode pengamatan selama 11 hari dengan 5 hari sebelum pengumuman dimulai tanggal 24 Februari 2020 sampai 28 Februari 2020 serta 5 hari setelah pengumuman dimulai tanggal 3 Maret 2020 sampai tanggal 9 Maret 2020. Event date pada periode pengamatan adalah tanggal 2 Maret 2020. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam indeks saham IDX30 periode Februari 2020 sampai dengan Juli 2020 di BEI, sebanyak 30 perusahaan. Indeks saham IDX30 dipilih karena indeks ini berasal dari indeks LQ45, namun telah melalui proses spesifikasi yang lebih ketat sehingga hanya menyisakan 30 saham, dan memiliki likuiditas yang tinggi. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode sampling jenuh/sensus atau biasa disebut dengan sampling total. Sampling total melibatkan penentuan sampel di mana semua anggota populasi digunakan hal ini dilakukan ketika peneliti berkeinginan untuk membangun generalisasi dengan kesalahan yang sangat minim. Guna mencari nilai *abnormal return* terlebih dahulu dilakukan penghitungan return realisasi yaitu:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan: R_{it} : Return saham perusahaan i pada periode t; P_{it} : Harga saham perusahaan i pada periode t; P_{it-1} : Harga saham perusahaan i pada periode t-1

Selanjutnya, penghitungan return ekspektasi menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG):

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Penghitungan *Abnormal Return* sebagai berikut: $AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$

Keterangan: AR_{it} : Abnormal return sekuritas i pada periode t; R_{it} : Return realisasi pada periode ke t; R_{mt} : Return market pada periode t

Penghitungan variabel trading volume activity adalah sebagai berikut:

$$\text{Trading Volume Activity} = \frac{\sum \text{Saham i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\sum \text{Saham i yang beredar pada waktu t}}$$

Terakhir adalah menghitung variabel market capitalization dengan rumus: $V_s = P_s \times S_s$

Keterangan: V_s : Market capitalization; P_s : Harga saham di pasar; S_s : Total saham beredar

Dalam mencari deskripsi atau uraian sebuah data maka digunakan statistik deskriptif guna menentukan nilai rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi. Selanjutnya, guna mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak maka dilakukan uji normalitas data Shapiro Wilk dimana sampel yang digunakan dalam penelitian ini kurang dari 50. Distribusi data diklasifikasikan menjadi dua. Apabila signifikansi (p) lebih besar dari 0,05, distribusi data dikategorikan berdistribusi normal yang selanjutnya dilakukan uji beda dengan paired sample t test. Apabila signifikansi (p) kurang dari 0,05 maka distribusi data tergolong tidak normal dan selanjutnya dilakukan uji beda wilcoxon signed rank test. Tujuan uji hipotesis ini untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara average abnormal return, trading volume activity, dan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia. Kriteria kesimpulan uji t sampel berpasangan (paired sample t test) adalah: jika signifikansi (Sig.2-tailed) < 0,05, hipotesis alternatif dan jika signifikansi (Sig.2-tailed) > 0,05, maka hipotesis alternatif ditolak. Adapun kesimpulan dalam uji peringkat bertanda Wilcoxon (wilcoxon signed rank test) adalah jika sig.t (probabilitas) > 0,05 hipotesis nol diterima dan jika sig. t(probabilitas) < 0,05 Hipotesis nol ditolak.

HASIL

Tabel 1
Uji Normalitas Shapiro Wilk

	Shapiro-Wilk			Keterangan
	Statistic	df	Sig.	
AAR Sebelum	,976	30	,707	Normal
AAR Sesudah	,976	30	,719	Normal
ATVA Sebelum	,429	30	,000	Tidak Normal
ATVA Sesudah	,440	30	,000	Tidak Normal
AMC Sebelum	,765	30	,000	Tidak Normal
AMC Sesudah	,769	30	,000	Tidak Normal

Sumber: data olahan

Sebelum peristiwa pengumuman Covid-19 rata-rata abnormal return (AAR) berdistribusi normal dengan nilai signifikansi 0,707 > 0,05, dan setelah peristiwa rata-rata abnormal return (AAR) berdistribusi normal dengan nilai signifikansi 0,719 > 0,05. Rata rata trading volume activity (ATVA) sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 tidak terdistribusi secara normal dengan signifikansi 0,000 < 0,005. Rata-rata temuan uji kapitalisasi pasar (AMC) sebelum dan sesudah peluncuran Covid-19 tidak berdistribusi normal dengan tingkat signifikansi 0,000 < 0,005. Selanjutnya, data dengan distribusi normal dilakukan uji paired sample t test sedangkan uji wilcoxon signed rank test digunakan untuk menguji data dengan distribusi tidak normal.

Tabel 2
Uji Paired Sample t-test Abnormal Return

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	AAR Sebelum - AAR sesudah	-1,658	29	,108

Sumber: data olahan

Tujuan uji beda hipotesis 1 adalah untuk melihat apakah abnormal return terdapat perbedaan sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. Rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia pada 2 Maret 2020 memiliki nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) lebih besar dari 0,05 berdasarkan uji t sampel berpasangan pada Tabel 2. Pada penelitian ini kriteria signifikansi 0,05 atau 5%. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan return abnormal sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 sehingga pada peristiwa ini pasar tidak bereaksi.

Tabel 3
Uji Wilcoxon Signed Rank test Trading Volume Activity

	ATVA sesudah - ATVA Sebelum
Z	-,206b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,837

Sumber: data olahan

Berdasarkan hasil uji Wilcoxon signed ranks pada Tabel 3, trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia memiliki nilai signifikan sebesar $0,837 > 0,05$, dimana $\alpha = 0,05$ atau 5% yang merupakan tingkat signifikansi. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol H_0 diterima dan hipotesis alternatif H_2 ditolak, yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia. Sedangkan hasil uji Wilcoxon signed ranks pada Tabel 4, rata-rata market capitalization di Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 memiliki nilai signifikan $0,004 < 0,05$ Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka H_3 diterima dan H_0 ditolak; karenanya, temuan dari pengujian ini menunjukkan adanya perbedaan market capitalization sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia

Tabel 4
Uji Wilcoxon Signed Rank test Market Capitalization

	AMC sesudah - AMC sebelum
Z	-2,910b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,004

Sumber: data olahan

Tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia

Berdasarkan temuan pengujian hipotesis 1 dengan menggunakan uji-t sampel berpasangan diketahui rata-rata signifikansi abnormal return sebesar $0,108 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia. Jadi, H_0 disetujui sedangkan H_1 ditolak. Hal ini mungkin terjadi karena pengumuman Covid-19 di Indonesia telah diprediksi oleh pelaku pasar sebelumnya, dimana negara tetangga seperti Malaysia telah terlebih dahulu mengumumkan kasus Covid-19 dibandingkan di Indonesia. Investor cenderung mengamati situasi yang terjadi dan tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan jual atau beli yang berpengaruh pada abnormal return. Meskipun pasar merespon variasi harga saham selama periode pengamatan, hal tersebut tidak berdampak pada rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah kasus Covid-19 pertama diumumkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Adityaningrat dan Indrianto (2021), Baktyarina dan Purnamawati (2020), Pratama dan Devi (2021), serta Purba dan Handayani (2017). Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Hanif (2020), Wulan, Handayani, dan Nurlaily (2018), serta Saraswati dan Mustanda (2018).

Tidak terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia

Hasil pengujian hipotesis 2 dengan menggunakan Wilcoxon signed rank test menghasilkan rata-rata signifikansi trading volume activity sebesar $0,837 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan aktivitas volume perdagangan antara sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19. Oleh karena itu, H_0 diterima dan H_2 ditolak. Menyusul pengumuman Covid-19 di Indonesia, pasar tidak mengalami perubahan signifikan dalam volume perdagangan. Informasi yang diberikan dalam pengumuman tidak menjadi sinyal dan sentimen yang kuat yang berdampak pada likuiditas saham. Dalam hal ini, pasar ditentukan oleh keengganan investor untuk membuat keputusan yang tergesa-gesa berdasarkan ketidakpastian informasi di luar peristiwa ekonomi. Investor berusaha mendapat keuntungan dan cenderung meminimalisir resiko kerugian berinvestasi dalam situasi yang tidak pasti. Sikap ini berkaitan dengan teori konservatisme, dimana teori ini memandang tindakan dalam menghadapi ketidakpastian guna mengurangi resiko yang terjadi. Selain itu, pemerintah belum mengumumkan situasi darurat Covid-19 pada 2 Maret 2020, sehingga investor tetap melakukan transaksi saham yang wajar dan tidak ada volume perdagangan yang tinggi selama periode penelitian. Temuan penelitian ini konsisten dengan temuan Adityaningrat dan Indrianto (2021), Pratama dan Devi (2021), serta Alrhafynza dan Siswanto (2018) yang mengamati tidak ada perbedaan signifikan secara statistik dalam aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa. Berbeda dengan temuan Satryo dan Wijayanto (2019) serta Nurmasari, (2020) dimana kesimpulan penelitian ini bertolak belakang.

Terdapat perbedaan market capitalization sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia

Dalam uji wilcoxon signed rank test diketahui signifikansi rata-rata market capitalization sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama adalah $0,004 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa H_3 diterima dan H_0 ditolak. Pengumuman konfirmasi kasus Covid-19 oleh presiden Joko Widodo berdampak pada bursa saham yang turun drastis, membuat nilai total semua saham yang diperdagangkan turun. Karena kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan harga saham penutupan hari sebelumnya dengan jumlah total saham yang beredar, penurunan harga saham memiliki efek tidak langsung pada kapitalisasi pasar. Penawaran dan permintaan saham berdampak pada fluktuasi harga. Dengan terjadinya wabah Covid-19, investor dan calon investor kurang antusias mengambil risiko keuangan. Penurunan permintaan menyebabkan penurunan harga saham, yang pada gilirannya mengurangi kapitalisasi pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan Kumar dan Kumara (2020) serta Liogu dan Saerang (2015).

SIMPULAN

Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa rata-rata abnormal return tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia, dan rata-rata trading volume activity juga tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan. Tidak adanya perubahan yang terlihat menunjukkan bahwa investor tidak secara aktif membeli atau menjual saham, yang tidak mempengaruhi likuiditas saham. Jika membandingkan rata-rata kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia, terlihat adanya perubahan. Ada penurunan tajam dalam harga saham selama jangka waktu peristiwa. Investor menginterpretasikan pandemi Covid-19 sebagai sinyal negatif sehingga aktivitas perdagangan berkurang.

DAFTAR PUSTAKA

- Adityaningrat, H. F., & Indrianto, A. P. 2021. Reaksi pasar dari pengumuman rekapitulasi nasional hasil perhitungan suara pemilu 2019 (studi pada indeks lq-45). *Jurnal Keunis (Keuangan Dan Bisnis)*, 9(2), 96–104.
- Akbar, E. P., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. 2019. Reaksi pasar modal terhadap pengumuman kemenangan presiden joko widodo berdasarkan keputusan KPU pemilu periode 2019-2024 (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 6(2), 123–131.
- Alrhafynza, F. B., & Siswanto, E. 2018. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik

- Nasional (Studi Pada Saham LQ45 atas Putusan Sidang Kasus Penistaan Agama oleh Gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaja Purnama Tahun 2017). *UNEJ E-Proceeding*, 47–57.
- Anwar, F., & Asandimitra, N. 2014. Analisis Perbandingan Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split. *BISMA (Bisnis dan Manajemen)*, 7(1), 34.
- Baktyarina, N. L. P. E., & Purnamawati, I. G. A. 2020. Analisis Komparatif Abnormal Return, Trading Volume Activity dan Bid Ask Spread Terhadap Pelantikan Menteri BUMN Erick Thohir Pada IDX BUMN20. 196–202.
- Firmansyah, A. D., & Agustin, S. 2016. Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Sebelum Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(5), 1–15.
- Hanif, A. 2020. Pengujian Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pidato Kemenangan Joe Biden Sebagai Presiden Amerika Terhadap Ihsg. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 6(2), 203–212.
- Kumar, M. P., & Kumara, N. V. M. 2020. Market capitalization: Pre and post COVID-19 analysis. *Materials Today: Proceedings*, 37(Part 2), 2553–2557.
- Liogu, S. J., & Saerang, I. S. 2015. Reaksi pasar modal terhadap pengumuman kenaikan harga BBM atas saham LQ 45 pada tanggal 1 November 2014 capital. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1274–1282.
- Niawaradila, B., Wiyono, G., & Maulida, A. 2021. Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2019. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 8(1), 122–138.
- 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.
- Pratama, P. A., & Devi, S. 2021. Reaksi Pasar Modal Atas Pengumuman Terpilihnya Presiden Amerika Serikat Joe Biden (Event Study Pada Indeks LQ45 Tahun 2020. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 12(03), 865–875.
- Purba, F., & Handayani, S. R. 2017. analisis perbedaan reaksi pasar modal indonesia sebelum dan sesudah peristiwa non ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 51(1), 115–123.
- Saraswati, N. M. A. W., & Mustanda, I. K. 2018. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Ni Made Ayu Windika Saraswati 1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia ABSTRAK Pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara , sebab pasar modal me. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 2971–2998.
- Satryo, A. A., & Wijayanto, A. 2019. Capital Market Reaction of Trade Wars (Event Study on the South Korean and Indonesia Stock Exchanges. *Management Analysis Journal*, 8(2), 253 – 264.
- Setyawasih, R. 2007. Studi Tentang Peristiwa (Event Study): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal. *Jurnal Optimal*, 1(1), 52–58.
- Silviyani, N. L. N. T., Sujana, E., & Adiputra, I. M. P. 2014. Pengaruh likuiditas perdagangan saham dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan yang berada pada indeks lq45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013 (studi empiris pada perusahaan lq45 di Bursa Efek Indonesia. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 2(1).
- Soewito, Safitri, R., & Suwandi. 2018. Analisis Model Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Melalui Pengumuman Inisiasi Dividen Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016. *Jurnal Ilmu Administrasi*, 12(2), 1–104.
- Sudiyatno, B., & Suharmanto, T. 2011. Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added, dan Return Saham. *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 2(2), 153–161.
- Utami, A. T. 2017. Analisis Trading Volume Activity dan Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (Stock Split) Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EKOBIS*, 164–173.
- Wibowo, A. 2017. Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi – JK (Studi pada Saham LQ45 Periode Agustus 2015 – Pebruari 2016). *Media*

Arsy Nasrulloh dan Novi Khoiriawati, *Analisis Perbedaan Abnormal Return, Trading Volume Activity dan Market Capitalization Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia (Studi Peristiwa Pada Indeks Idx30)*

Ekonomi Dan Manajemen, 32(1).

Wulan, D. C., Handayani, S. R., & Nurlaily, F. 2018. Analisis abnormal return dan trading volume activity terhadap pengumuman unusual market activity (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Pengumuman Unusual Market Activity di BEI Tahun 2015-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 61(1), 173 – 180.

Yuniartha, N. N. S., & Sujana, I. K. 2016. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pencalonan Jokowi Menjadi Presiden Republik Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 16(2), 951–977.