



REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA PENGUMUMAN KASUS PERTAMA VIRUS CORONA DI INDONESIA (Studi Kasus Pada Saham Lq45)

Nisa Halimatusyadiyah
STIE Sutaatmadja, Subang, Indonesia
Email: nisahalimatusyadiyah@gmail.com

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :

Tgl. Masuk: 27 Juni 2020

Tgl. Diterima: 2 November 2020

Tersedia Online: 30 November 2020

Keywords:

Corona Virus, Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Indexs LQ45

ABSTRAK/ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman kasus virus corona pertama di Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan Event Study dengan menggunakan indikator abnormal return dan Trading Volume Activity (TVA). Jenis penelitian yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari website <http://www.idx.co.id> dan <http://www.yahoo.finance.com> dengan populasi yaitu perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

PENDAHULUAN

Keberadaan pasar modal (*capital market*) merupakan suatu realitas dan menjadi fenomena terkini ditengah-tengah kehidupan di abad modern ini, pasar modal memiliki peranan yang penting dan menjadi indikator kemajuan bagi perekonomian suatu negara. Bahkan hampir di seluruh negara manapun termasuk di Indonesia (Jamaludin, Mulyati, & Putri, 2018). Pasar modal memiliki peranan yang penting dikarenakan pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal memiliki fungsi ekonomi dikarenakan pasar modal mampu menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana.

Pasar Modal merupakan salah satu sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Pasar modal juga dapat menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen (Sumber : <http://www.idx.co.id>). Selain itu, pasar modal juga memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kesempatan bagi pemilik dana untuk memperoleh imbalan sesuai dengan karakteristik yang dipilih (Suta, 2000).

Dalam perkembangannya, instrumen keuangan di pasar ekuitas terutama saham di pasar modal selalu mengalami fluktuasi yang dapat dipengaruhi oleh faktor ekonomi dan non ekonomi (Sri Suratna, 2005). Faktor ekonomi terdiri dari lingkungan ekonomi mikro dan makro. Lingkungan ekonomi mikro seperti pengumuman laporan keuangan, pengumuman deviden, dan pemecah saham (*stock split*) serta lingkungan makro seperti perubahan suku bunga, kurs valuta asing, dan inflasi. Faktor non ekonomi walaupun tidak terkait secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, namun pengaruh lingkungan non ekonomi tidak dapat dipisahkan dari pasar modal (Baiquni, 2015). (Yuwono, 2013) mengemukakan bahwa faktor non ekonomi seperti isu-isu mengenai kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, peristiwa-peristiwa politik dan kenegaraan serta kerusuhan-kerusuhan yang menyebabkan ketidakpastian politik dan keamanan, sering menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek secara seluruh dunia. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitive pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya (Suryawijaya & Setiawan, 1998).

Perkembangan aktivitas pasar modal tidak lepas dari peran para investor sebagai pemodal dan keterbukaan informasi sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investor. Agar investor mengambil suatu keputusan yang rasional dalam berinvestasi, maka investor membutuhkan informasi yang relevan sehingga investor dapat menilai prospek kinerja emiten dan memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikan (Parmadi, 2014). *Expected return* atau tingkat pengembalian yang diharapkan adalah laba yang akan diterima oleh pemodal atas investasinya pada perusahaan dalam waktu yang akan datang (Husnan, Dasar - Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, 2005).

Sebuah peristiwa yang terjadi dapat dikatakan sebagai sebuah informasi jika mampu merubah atau menjadi bahan pertimbangan bagi pelaku pasar (Sjahir, 2005). Pasar modal efisien bentuk setengah kuat di dalamnya akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *abnormal return* (Zaqi, 2006). *Abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan *expected return* (Jogiyanto H. , 2013). Harga saham merupakan harga yang dibentuk dari interaksi para investor, baik itu pembeli maupun penjual saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap *expected return* investasi yang mereka lakukan (Tastaftiani & Khoiruddin, 2015).

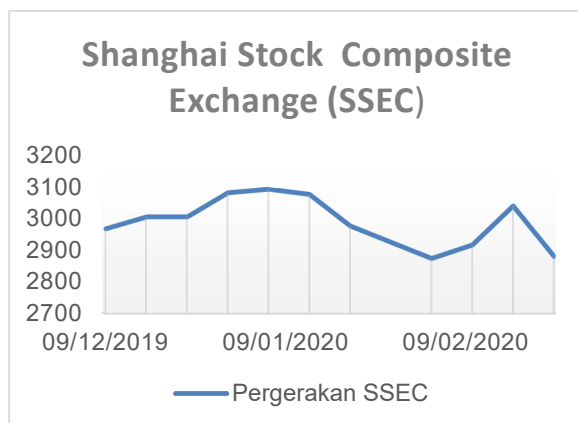
Untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi tidak hanya dapat dilihat dengan menggunakan *abnormal return* saja tetapi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan di pasar (*Trading Volume Activity*). Jika informasi memberikan nilai yang positif maka reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang dikarenakan investor menggunakan informasi yang ada untuk analisis sehingga terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham (Nurmalasari & Yulianto, 2015).

Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi pasar modal pada saat ini yaitu pandemi virus corona. Peristiwa internasional yang kali ini terjadi adalah munculnya virus corona (COVID-19) dengan penyebarannya yang meluas dengan sangat cepat ke berbagai negara ditengah vaksin yang belum ditemukan.

Pandemic virus corona pertama kali muncul ke permukaan pada tanggal 31 Desember 2019, WHO menerima laporan dari negara China bahwa terdapat virus yang belum diketahui. Wabah ini menyebabkan gangguan pernapasan akut pada manusia yang mengakibatkan kota Wuhan, tempat di mana wabah ini dimulai

harus memutuskan *lockdown* demi memperlambat laju penyebaran virus.

Ekonomi China secara signifikan dipengaruhi oleh Shanghai Stock Composite Exchange (SSEC) atau indeks saham Shanghai (Nia, 2020). Selama perdagangan 2 Januari 2020 sampai dengan 23 Januari 2020 Bursa saham Shanghai (SSEC) tidak mengalami fluktuasi yang begitu signifikan. Dan ketika bursa dibuka kembali pada tanggal 3 Februari 2020 SSEC mengalami koreksi yang cukup dalam sebanyak 229,92 pada sesi perdagangan terakhir. Berikut merupakan pergerakan harga saham di bursa Shanghai atau Shanghai Stock Composite Exchange (SSEC) Periode 1 Desember 2019 s/d 29 Februari 2020:



Grafik 1

Pergerakan harga saham di Bursa Shanghai

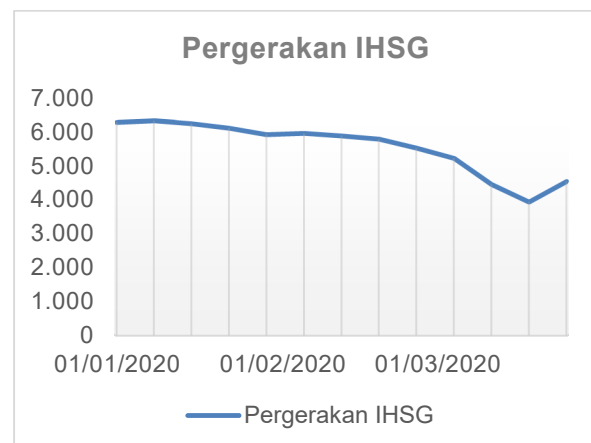
Periode 1 Des 2019 s/d 29 Feb 2020

(Sumber : <https://www.yahoo.finance.com>)

Pada bulan Januari hingga Februari 2020, Indonesia belum merasakan efek dari wabah COVID-19 secara berarti dikarenakan belum adanya kasus yang ditemukan di Indonesia. Berbagai perdebatan mengenai bagaimana respon dan tindakan pencegahan yang tepat yang akan dilakukan oleh pemerintah untuk mengatasi *pandemic* tersebut sudah dimulai ketika wabah ini dimulai di China. Di Indonesia, kekhawatiran akan *pandemic COVID-19* atau sering disebut dengan virus corona mulai dirasakan pada awal maret tepatnya pada 02 maret 2020 ketika Presiden Joko Widodo mengonfirmasi bahwa dua orang Indonesia positif terjangkit virus

corona. Kekhawatiran itu dapat terlihat dari respon para investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu dapat terlihat pada pergerakan IHSG.

IHSG sendiri pada awal tahun 2020 menyentuh angka 6.323 an dan berfluktuasi tidak pernah jatuh di bawah angka 6.000 hingga akhir bulan januari 2020. Akan tetapi arah pergerakan IHSG berubah drastis pada awal february 2020, dimana IHSG dibuka menyentuh angka 5.920,97. Penurunan nilai IHSG bahkan terus berlanjut hingga maret 2020. IHSG yang pada awal 2020 berada di angka 6,323 an kini mengalami koreksi tajam nyaris 50% dari angka tersebut. IHSG menyentuh angka terendahnya yaitu 3.985 dan diwarnai penghentian sementara perdagangan selama 30 menit sejak pukul 14.52 WIB, angka tersebut merupakan level terendah IHSG selama 8 tahun, terakhir kali IHSG berada pada level 3.000 an yaitu pada juni 2012 di level 3.955,58 (Sumber : <http://www.katadata.co.id>). Berikut ini pergerakan IHSG selama periode Januari – Maret 2020:



Grafik 2

Pergerakan IHSG

Periode Januari s/d Maret 2020

(Sumber : <https://www.yahoo.finance.com>)

Data diatas adalah sebuah data ringkas yang menunjukkan dampak dari *Pandemic COVID-19* atau virus corona. Kondisi tersebut dapat diakibatkan karena adanya kemungkinan investor mengurangi ataupun sama sekali tidak membeli saham di pasar modal setelah mendapat informasi dari berbagai media. Mereka

khawatir pada keuntungan yang mereka terima nantinya akan berkurang atau justru tidak memperoleh keuntungan sama sekali (rugi). Namun hal ini masih perlu diuji secara empiris agar hasilnya lebih relevan. Untuk mengukur seberapa besar pengaruh dari *Pandemic COVID-19* atau virus corona terhadap saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya pada saham – saham yang tergabung dalam indeks LQ45, diperlukan sebuah metode yang tepat agar menghasilkan ukuran yang sesuai.

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa. Jika peristiwa mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat berita mengenai suatu peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga menggunakan *return* dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Jogiyanto H. , 2013).

Berdasarkan *event study* diatas, penelitian ini akan meneliti sebuah peristiwa *Pandemic COVID-19* atau virus corona. Penelitian ini mencoba menguji kandungan informasi dari suatu *Pandemic COVID-19* atau virus corona terhadap aktivitas di pasar modal, khususnya di Bursa Efek atau dengan kata lain hendak mengamati reaksi pasar modal terhadap sebuah kejadian berupa peristiwa *Pandemic COVID-19* atau virus corona yang mengancam negara. Sampel yang digunakan adalah saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 yang memiliki kapitalisasi terbesar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti berupaya melakukan penelitian *event study* yang berjudul: **“Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa**

Pengumuman Kasus Pertama Virus Corona Di Indonesia (Studi Kasus Pada Saham LQ45)”.

KERANGKA TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signaling theory adalah teori yang melihat pada tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan (Harjito & Martono, 2011). (Hartono, 2005) menambahkan bahwa *signaling theory* menyatakan perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

(Jogiyanto H. , 2013) menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor akan bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan sesuai dengan interpretasinya akan informasi tersebut.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa teori sinyal dapat menjelaskan bagaimana pentingnya Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. informasi yang diserap dan diinterpretasikan dan dianalisis sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) oleh investor untuk kemudian mengambil keputusan dalam berinvestasi. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Pasar Modal

Menurut Husnan (2005) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka Panjang yang bias diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public*

authorities, maupun perusahaan swasta. Pasar modal dapat diartikan pasar abstrak, dimana yang diperjual belikan adalah dana – dana jangka panjang, yaitu dana yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu tahun (Widoatmodjo, 2012).

Pengertian pasar modal menurut Halim (2015) pasar modal (*capital market*) adalah pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, seperti saham dan obligasi. Sedangkan menurut Sunariyah (2011) menyebutkan bahwa pasar modal adalah tempat pertemuannya antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Ditempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten.

Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya pihak – pihak yang kelebihan dan memerlukan dana yang berjangka waktu lebih dari satu tahun, dengan memperjual belikan surat – surat berharga seperti saham, obligasi dan yang lainnya.

Pasar Modal Efisien

Menurut Husnan (2005) pengertian pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga-harga sekuritas telah mencerminkan informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut. Kondisi pasar yang efisien adalah jika pasar bereaksi dengan cepat untuk mencapai harga keseimbangan yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2013).

Pasar modal efisien dapat disimpulkan bahwa pasar modal yang apabila terdapat informasi baru, maka informasi tersebut tersebar luas, cepat, dan mudah didapat secara murah oleh investor. Informasi meliputi sesuatu hal

yang diketahui dan relevan untuk mempertimbangkan harga saham dan tercermin secara cepat dalam harga saham.

Efisiensi Pasar Secara Informasi

Fama (1970) membagi efisiensi pasar menjadi bentuk utama dilihat dari informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan lemah ketika pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*full reflect*) informasi yang lalu. Bentuk pasar ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Hal ini berarti investor tidak dapat menggunakan data masa lalu untuk mendapat keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*full reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang terdapat di laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan tersebut berupa:

- a. Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*) dan diumumkan oleh perusahaan emiten tersebut.
- b. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak

pada perusahaan yang terkena regulasi tersebut.

- c. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan emiten yang terdaftar. Contohnya yaitu peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Jika pasar modal efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor atau grup yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam waktu lama. Karena pada pasar efisien bentuk setengah kuat *return* tidak normal hanya terjadi di sekitar pengumuman sebagai bentuk representasi dari respon pasar.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)
Efisiensi pasar bentuk kuat menunjukkan bahwa pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi termasuk informasi privat. Pasar bentuk kuat didalamnya tidak ada satupun investor yang dapat keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

Indeks Harga Saham

Indeks harga saham menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006) merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi bagi pasar modal, yaitu:

1. Sebagai indikator tren pasar
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan
3. Sebagai tolak ukur kinerja suatu portofolio
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif
5. Memfasilitasi berkembangnya produk derivative

Indeks LQ45

Indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan. Jenis indeks saham ini adalah indeks saham alternatif selain IHSG. Selain sebagai pelengkap IHSG, tujuan dibuatnya indeks LQ45 supaya dapat dijadikan sarana yang obyektif, terpercaya oleh analis keuangan, manajer investasi dan investor dalam mengawasi pergerakan harga saham-saham di BEI.

Return Saham

Ang (2010) menjelaskan bahwa *return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya. Husnan (2008) berpendapat bahwa *return* adalah ukuran yang mengukur besarnya perubahan kekayaan investor baik kenaikan maupun penurunan serta menjadi bahan pertimbangan untuk membeli atau mempertahankan sekuritas.

Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto 2013), yaitu realisasi kembalian dan kembalikan yang diharapkan. Realisasi kembalian adalah kembalian yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data masa lalu. Realisasi kembalian dapat dipakai untuk mengukur kinerja perusahaan. Hal tersebut juga dapat dipakai sebagai dasar penentu kembalian yang diharapkan serta kemungkinan risiko di masa datang. Kembalikan yang diharapkan merupakan kembalian yang terjadi di masa yang akan datang, sehingga merupakan hal yang belum pasti.

Return Realisasi (*Realized Return*)

Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis, sehingga dapat digunakan sebagai salah satu indikator pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana:

- $R_{i,t}$: *return* realisasi saham i pada periode peristiwa t
 $P_{i,t}$: harga pasar saham i pada periode peristiwa t
 $P_{i,t-1}$: harga pasar saham i pada periode peristiwa $t-1$

Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Return ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Tandellin (2010) menjelaskan bahwa *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang, dan digunakan untuk pengambilan keputusan investasi.

Menurut Brown dan Warner (1980; dalam Tandellin, 2010) terdapat tiga model sebagai berikut:

1. *Mean Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Model ini dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{i=t_1}^{t_2} R_{i,t}}{T}$$

Dimana:

- $E(R_{i,t})$: *Return* ekspektasi saham i periode peristiwa t
 $R_{i,t}$: *Return* realisasi saham ke- i untuk periode estimasi ke- t
 T : Lamanya periode estimasi

2. *Market Model*

Model pasar (*market model*) merupakan bentuk dari model

indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya.

3. *Market Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* dari indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Model ini dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$E[R_{it}] = R_{Mit}$$

Dimana:

- $E[R_{it}]$: Return ekspektasi saham i periode peristiwa t
 R_{Mit} : Return pasar dari saham i periode peristiwa t

Abnormal Return

Tandellin (2010) menjelaskan bahwa *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* yang diperoleh dengan *return* harapan, dan dapat digunakan untuk melihat reaksi harga saham atas informasi. Sementara itu Jogiyanto (2008) mendefinisikan *abnormal return* sebagai kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan *actual return* yang sesuai dengan imbal hasil yang diharapkan oleh para investor (*expected return*).

Selain itu, Samsul (2006) juga menjelaskan *Abnormal Return* sebagai selisih antara *return* aktual dan *return*

harapan yang dapat terjadi sebelum informasi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan. *Abnormal return* terjadi ketika sejumlah investor mampu mendapatkan return di atas normal karena kecepatan dalam mendapatkan dan mengelola informasi menjadi keputusan investasi di pasar modal (Khoiruddin & Faizati, 2014). Berdasarkan beberapa definisi di atas, maka dapat disimpulkan *Abnormal Return* adalah perbedaan nilai antara *return* aktual dengan *return* harapan yang kemungkinan diperoleh oleh investor yang melebihi pergerakan harga pasar, dan dianggap sebagai keuntungan berlebih oleh investor.

Nilai *abnormal return* dapat di formulasikan ke dalam bentuk berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R)$$

Dimana :

$AR_{i,t}$: *Abnormal return* saham *i* pada periode peristiwa *t*

$R_{i,t}$: Return realisasi saham *i* pada periode peristiwa *t*

$E(R)$: Return ekspektasi saham *i* pada periode peristiwa *t*

Berdasarkan kuantitasnya, *Abnormal return* diklasifikasikan oleh Samsul (2006) ke dalam 4 kelompok sebagai berikut:

1. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average Abnormal Return merupakan rata-rata dari *abnormal Return* semua saham yang sedang dianalisis. Dengan menghitung *Average Abnormal Return* maka dapat dilihat rata-rata *return* yang bergerak tidak sesuai dengan *expected return* dalam periode tertentu. Untuk mengetahui kecenderungan dampak dari suatu peristiwa maka *Average Abnormal Return* sebelum peristiwa dibandingkan dengan *Average Abnormal Return* setelah peristiwa.

2. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Cummulative Abnormal Return adalah akumulasi *Abnormal Return* untuk setiap saham yang sedang dianalisis. *Cummulative abnormal return* digunakan untuk membandingkan setiap saham yang terpengaruh pada sebelum dan setelah peristiwa terjadi.

3. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Cummulative Average Abnormal Return adalah akumulasi dari *Average Abnormal Return*. *Cummulative Average Abnormal Return* digunakan untuk mengetahui kecenderungan dampak positif atau negative dari suatu peristiwa. Untuk mengetahui kecenderungan dampak dari suatu peristiwa maka

Trading Volume Activity (TVA)

Primastono (2006) *Trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas *volume* perdagangan di pasar modal. Sedangkan menurut Taslim dan Wijayanto (2016) bahwa volume perdagangan saham digunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham, sehingga akan mendapatkan keuntungan di atas normal. Sedangkan Neni dan Mahendra (2004) menjelaskan bahwa perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. *Trading volume activity* digunakan sebagai alat ukur kegiatan perdagangan saham untuk melihat apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas keputusan normal (Husnan, 2006).

Suryawijaya dan Setiawan (1998) menambahkan bahwa selain menggunakan *abnormal return*, reaksi informasi juga dapat dilihat melalui

parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar yaitu *trading volume activity*. Sementara itu menurut Foster (1986, dalam Husnan,dkk, 1996) ditinjau dari fungsinya, *trading volume activity* merupakan suatu variasi dari *event study* hasil perhitungan *trading volume activity* mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *trading volume activity* adalah rasio yang merupakan perbandingan antara jumlah suatu saham yang diperjualbelikan dan jumlah suatu saham yang beredar, yang digunakan sebagai parameter keaktifan perdagangan suatu saham tersebut.

Zamroni (2000, dalam Hamidi, 2008) meyakini bahwa volume cenderung mengalami kenaikan saat harga saham mengalami penurunan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish*. Ketika volume cenderung meningkat selama harga mengalami kenaikan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga jual mengalami penurunan maka pasar dalam keadaan *bullish*, dan ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Bearish merupakan keadaan pasar yang lesu, dianalogikan seperti beruang yang berbadan besar dan bungkuk seperti tidak memiliki gairah. Sementara *bullish* merupakan keadaan pasar yang sedang bergairah, dianalogikan seperti banteng yang selalu tampak bersemangat ketika berlari dan menyerang sesuatu. Adapun rumus perhitungan *Trading volume Activity* adalah sebagai berikut:

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

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa mempelajari reaksi

pasar akan sebuah peristiwa yang informasinya merupakan sebuah pengumuman (Jogiyanto, 2015). Pengujian isi informasi dalam pengumuman dan melihat pengembalian tak normal yang terjadi setelah peristiwa yang diperkirakan terjadi sebelumnya merupakan hasil dari studi peristiwa. Studi tersebut juga dapat digunakan dalam pengujian efisiensi pasar dengan bentuk setengah kuat. Studi peristiwa menganalisis pengembalian tak normal yang mungkin terjadi disepertaran peristiwa.

Sebagian besar dari event study meneliti kaitan antara pergerakan harga saham dengan peristiwa – peristiwa ekonomi. Iqen (2007) menyebutkan baru sekitar dua dekade ini banyak dilakukan event study terhadap peristiwa – peristiwa di luar isu – isu ekonomi. Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis pada event study yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan social masyarakat.

PEMBAHASAN

Hubungan Pengumuman Kasus Virus Corona Pertama Di Indonesia Dengan *Abnormal Return*

Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Reaksi pasar akan diproaksikan dengan return tak normal (*abnormal return*). Semakin besar kejutannya, semakin besar reaksi pasarnya. Pasar bereaksi karena peristiwanya mengandung sebuah informasi atau dengan kata lain peristiwanya mengandung nilai ekonomis yang dapat mengubah nilai perusahaan (Jogiyanto, 2015). Adanya fluktuasi harga saham, maka dapat memicu terjadinya abnormal return, dimana abnormal return merupakan return yang didapatkan oleh investor yang tidak sesuai dengan return

yang mereka harapkan sehingga dapat memicu adanya reaksi pasar.

Pengumuman mengenai kasus virus corona pertama di Indonesia sebagai sebuah *event* diduga memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan bersangkutan yang diukur dengan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh iqen (2007) terdapat pengaruh wabah virus flu burung terhadap return saham perusahaan peternakan ayam di Bursa Efek Indonesia dilihat dari perbedaan rata – rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah wabah virus flu burung ditetapkan sebagai bencana darurat nasional. Selain itu penelitian yang dilakukan Ismawati (2017) dan Jamaludi (2018) terdapat perbedaan rata – rata *trading volume activity* sebelum dan setelah event.

Hubungan Pengumuman Kasus Virus Corona Pertama di Indonesia Dengan *Trading Volume Activity (TVA)*

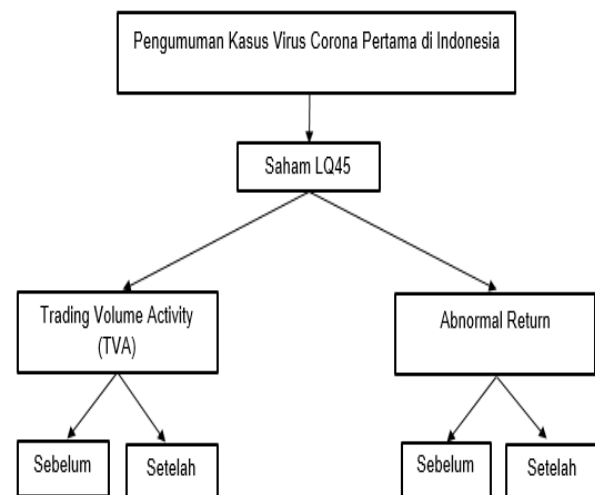
Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi *bullish* (Neni dan Mahendra, 2004).

Reaksi pasar tidak hanya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang tercermin dari *abnormal return*, tetapi juga ditunjukkan dengan adanya perubahan aktivitas perdagangan yang tercermin dari volume

perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan. Volume perdagangan dapat diukur dengan *trading volume activity (TVA)*. *Trading volume activity* dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai informasi dari suatu pengumuman ini sebagai sinyal positif atau sinyal negative untuk membuat keputusan. Apabila investor mengartikan sebagai sinyal positif atas informasi tersebut, maka permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham sehingga volume perdagangan akan meningkat dan begitupun sebaliknya.

Hasil penelitian Jamaludin (2018) dan Ismawati (2017) menyatakan terdapat perbedaan rata – rata *trading volume activity* sebelum dan setelah event.

Kerangka Teori



PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Pengumuman Kasus Virus Corona Pertama di Indonesia Terhadap *Abnormal Return*

Pengumuman kasus pertama virus corona di Indonesia merupakan peristiwa yang dapat mempengaruhi aktivitas pasar modal. Hal ini dikarenakan pengumuman tersebut mengandung informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor. Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Reaksi pasar

akan diproaksikan dengan return tak normal (*abnormal return*). Semakin besar kejutannya, semakin besar reaksi pasarnya. Pasar bereaksi karena peristiwanya mengandung sebuah informasi atau dengan kata lain peristiwanya mengandung nilai ekonomis yang dapat mengubah nilai perusahaan (Jogiyanto, 2015).

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh iqen (2007) terdapat pengaruh wabah virus flu burung terhadap return saham perusahaan peternakan ayam di Bursa Efek Indonesia dilihat dari perbedaan rata – rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah wabah virus flu burung ditetapkan sebagai bencana darurat nasional.

Hipotesis 1: Terdapat perbedaan rata – rata *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama virus corona di Indonesia.

Pengaruh Pengumuman Kasus Virus Corona Pertama di Indonesia Terhadap Trading Volume Activity (TVA)

Reaksi pasar tidak hanya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang tercermin dari *abnormal return*, tetapi juga ditunjukkan dengan adanya perubahan aktivitas perdagangan yang tercermin dari volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan.

Sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (STIESA) dan Ismawati (2017) menyatakan bahwa terjadi perbedaan rata – rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah event.

Hipotesis 1: Terdapat perbedaan rata – rata *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama virus corona di Indonesia.

KESIMPULAN

Dari beberapa uraian dan penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa suatu peristiwa baik ekonomi atau

pun non ekonomi dapat menimbulkan reaksi pada pasar modal, yaitu terdapat perbedaan rata – rata *abnormal return* sebelum dan setelah event dan terdapat perbedaan juga pada rata – rata *trading volume activity* sebelum dan setelah event. Terdapat hubungan Pengumuman Kasus Virus Corona Pertama Di Indonesia Dengan *Abnormal Return*. Hubungan Pengumuman Kasus Virus Corona Pertama di Indonesia Dengan *Trading Volume Activity (TVA)*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (2010). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia Edisi 7*. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Baiquni, R. S. (2015). Pengaruh Pengumuman Hasil Pemilihan Umum Presiden 2014 terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Peristiwa Pada Saham Indeks Kompas 100). *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Muhammadiyah Pekalongan*.
- Darmadji, T., & Fakhrudin. (2006). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, F. E. (1970). Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, Desember Vol. XLVI No.5.
- Halim, A. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya, Edisi Pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan Edisi 2*. Yogyakarta: EKONESIA.
- Hartono. (2005). Hubungan Teori Signalling Dengan Underpricing Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*.
- Hendriswari, I. (2007). Pengaruh Wabah Virus Flu Burung Terhadap Return Saham Peternakan Ayam di Bursa Efek Jakarta. *Universitas Santa Dharma Yogyakarta*.
- Husnan, S. (2005). *Dasar - Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Edisi Keempat ed.). Yogyakarta: UPP AMD YKPN.
- Husnan, S. (2008). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Buku 1 Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan Edisi 5*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ismawati, F. (2017). Analisis Perbedaan Average Abnormal Return Dan Average Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pemilihan Presiden Amerika Serikat Ke 45 Tahun 2016 (Studi Kasus Terhadap Perusahaan Kelompok LQ45 di BEI dan Indeks China A50 di SSE). *Universitas Negeri Semarang*.
- Jamaludin, G., Mulyati, S., & Putri, T. E. (2018). Comparative Analysis Of Indonesia Capital Market Reaction Before And After Announcement Of Presidential Elections United States 2016 Donald Trump (Event Studies On Shares Member Index LQ-45). *Accruals (Accounting Research Journal of Sutaatmadja) Vol. 1 No. 1*.
- Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPEE.
- Khoiruddin, M., & Faizati, E. R. (2014). Reaksi Pasar Terhadap Dividen Announcement Perusahaan yang Sagamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*.
- Meidawati, N., & Harimawan, M. (2004). Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2003 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol.7, No.1.
- Nia, V. M. (2020). The Effect of Corona Outbreak on the Indonesian Stock Market. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, e-ISSN:2378-703X Volume-4, Issue-3- pp-358-370.
- Nurmalasari, S. A., & Yulianto, A. (2015). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, Vol 4 No 4.
- Parmadi, N. K. (2014). Analisis Reaksi Investor Terhadap Kenaikan Bahan Bakar Minyak Di Bursa Efek Indonesia (Event Study Terhadap Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak Pada 21 Juni 2013 Di Indonesia). *Skripsi (Tidak*