

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP JATUHNYA IHSG DI MASA PANDEMI COVID 19
PADA PERUSAHAAN PERHOTELAN DI BURSA EFEK INDONESIA***CAPITAL MARKET REACTION TO THE COVID 19 INCIDENT IN INSURANCE COMPANIES
LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE*

Oleh:

**Deborah Madeleine Tongkeles¹
Marjam M. Mangantar²
Hizkia H.D Tasik³**¹²³Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen
Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail:

¹deborah Tongkeles23@gmail.com²mmangantar@unsrat.ac.id³hizkiatasik1@gmail.com

Abstrak: Pasar modal sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Semakin penting peran pasar modal bagi sebuah negara maka semakin sensitif pasar modal tersebut terhadap berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui kandungan informasi dari jatuhnya IHSG di masa pandemi covid 19, serta perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah jatuhnya IHSG. Periode pengamatan 8 hari sebelum dan 8 hari sesudah penerapan. Jenis penelitian kuantitatif dengan metode komparatif. Sampel berjumlah 11 perusahaan perhotelan hasil dari *Purposive Sampling*. Dengan pengujian menggunakan *Shapiro-Wilk* untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak, kemudian di uji hipotesisnya dengan *Paired Sample T-Test* untuk yang berdistribusi normal dan *Wilcoxon Signed Ranks Test* untuk yang berdistribusi tidak normal. Hasil dari uji hipotesis menunjukkan bahwa peristiwa ini tidak memiliki informasi yang kuat, dibuktikan dengan tidak adanya perubahan yang signifikan dari rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah jatuhnya IHSG di masa pandemi covid 19.

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

Abstract: The capital market as a means of funding for companies and a means for investing activities. The more important the role of the capital market for a country, the more sensitive the capital market is to events that contain information. The purpose of this study was to determine the information content of the fall in the JCI during the COVID-19 pandemic, as well as differences in the average abnormal return and the average trading volume activity before and after the fall in the JCI. Observation period 8 days before and 8 days after application. This type of quantitative research with comparative method. The sample is 11 hotel companies as a result of purposive sampling. By testing using Shapiro-Wilk to find out whether the data is normally distributed or not, then the hypothesis is tested with Paired Sample T-Test for those with normal distribution and Wilcoxon Signed Ranks Test for those with abnormal distribution. The results of the hypothesis test show that this event does not have strong information, as evidenced by the absence of significant changes in the average abnormal return and average trading volume activity before and after the fall of the JCI during the covid 19 pandemic.

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

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal saat ini sudah berkembang menjadi salah satu sumber pendanaan jangka panjang bagi dunia usaha dan pemerintah. Berbagai program seperti pembangunan infrastruktur pun turut di dorong menggunakan pendanaan dari pasar modal. Pasar modal merupakan pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen lainnya. Pasar modal sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan sarana bagi kegiatan berinvestasi.

Menurut Marzuki (2015), pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya, yaitu bank lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antar pemilik modal yang disebut pemodal (investor) dengan peminjam dana yang disebut emiten (perusahaan yang *go public*). Investor membeli instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolio sehingga akan memaksimamumkan penghasilan. Semakin penting peran pasar modal bagi sebuah negara maka semakin sensitif pasar modal tersebut terhadap berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi.

Masyarakat tengah dihebohkan dengan pemberitaan mengenai virus corona atau virus yang mematikan. Coronavirus adalah sekumpulan virus dari *subfamili Orthocoronavirinae* dalam keluarga *Coronaviridae* dan ordo *Nidovirales*. Kelompok virus ini yang dapat menyebabkan penyakit pada burung dan mamalia, termasuk manusia. Pada manusia Coronavirus menyebabkan infeksi saluran pernapasan yang umumnya ringan, seperti pilek, meskipun beberapa bentuk penyakit seperti; *SARS*, *MERS*, dan *Covid-19* sifatnya lebih mematikan.

Sebagai contoh dari *panic selling*, sepanjang merebaknya wabah Covid-19 di Indonesia, para investor asing mencatat nett-sell atau jual bersih sebesar Rp2,7 triliun. Tidak hanya itu, ada banyak investor asing maupun domestik mulai mencari sebuah aset yang aman dan keluar dari pasar modal negara berkembang. Situasi ini menunjukkan bahwa strategi “buy on rumor, sell on news” banyak dilakukan oleh investor pada saat tersebarnya berita negatif di bursa saham. Contoh lainnya bisa dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada bulan Maret 2020 sampai saat sekarang ini menunjukkan penurunan yang signifikan. Hal ini terjadi mungkin dikarenakan kekhawatiran pasar terhadap dampak dari wabah Covid-19 terhadap perekonomian global. Meskipun diawal Februari 2020, investor percaya bahwa penyebaran virus akan berkurang, dengan jumlah yang sembuh akan semakin meningkat. Namun tiba-tiba jumlah kasus positif meningkat, hingga menyebabkan optimisme pasar langsung jatuh. Beberapa hal perlu dicatat diantaranya, pasar saham merespon Covid-19 dengan volatilitas tinggi, dimana terjadi kepanikan penjualan.

Peristiwa yang hendak diuji kandungan informasinya terhadap pasar modal adalah jatuhnya IHSG dimasa pandemi Covid-19. Pengujian kandungan informasi terhadap aktivitas pasar ini dimaksud untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut. Apabila mengandung informasi kuat, maka akan ada reaksi yang diterima oleh pasar. Reaksi peristiwa ini diukur menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga, dan untuk memastikan apakah ada pengaruh informasi terhadap peristiwa Virus Corona yang terjadi di Indonesia. Dengan terjadinya *abnormal return* dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman peristiwa yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) yang terdapat perbedaan signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa politik ditunjukkan pada penelitian Meidawati dan Harimawan (2004). Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) yang tidak adanya perbedaan signifikan ditunjukkan pada penelitian Wardhani (2013). Untuk melihat suatu peristiwa mengandung abnormalitas atau tidak, digunakan penelitian metode study event. Event study merupakan penelitian dengan mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dengan mengambil sampel berupa penutupan harga saham.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menemukan dan menganalisis bukti empiris ada tidaknya perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* sebelum, saat, dan setelah terjadinya peristiwa jatuhnya IHSG di masa pandemi COVID 19 pada perusahaan perhotelan di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menemukan dan menganalisis bukti empiris ada tidaknya perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* sebelum, saat, dan setelah terjadinya peristiwa jatuhnya IHSG di masa pandemi COVID 19 pada perusahaan perhotelan di Bursa Efek Indonesia.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977) yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat.

Teori Pasar Modal Efisien

Konsep pasar modal Efisien menurut Tandelilin (2010:219) bahwa konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Event Study

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson dalam Suryawijaya & Setiawan, 1998).

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih *expected return* dengan *actual return*. Bentuk *abnormal return* dibagi menjadi dua yaitu *abnormal return* positif dan *abnormal return* negatif. *Abnormal return* positif terjadi ketika *actual return* memiliki selisih lebih dibandingkan dengan *expected return*, begitu juga sebaliknya yang terjadi pada *abnormal return* negatif. Return tak normal merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return* pada setiap sekuritas (Hartono: 2019:934).

Trading Volume Activity

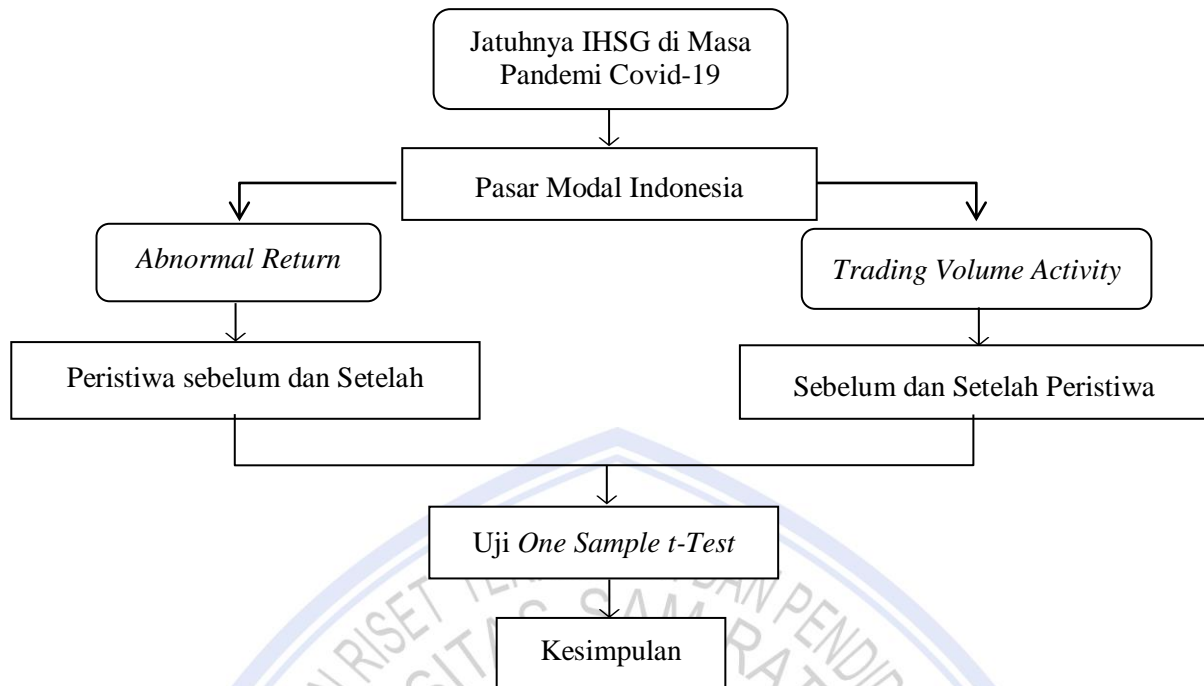
Trading Volume Activity (TVA) atau volume aktivitas perdagangan saham adalah perbandingan saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar di pasar. Menurut Husnan (2009: 111-112), volume aktivitas perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individu menilai suatu peristiwa sebagai suatu yang informatif, dalam arti, apakah informasi tersebut akan membuat keputusan investasi yang berbeda dari keputusan investasi normal.

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Hikmah, Murni, dan Tasik (2018) dengan judul reaksi investor di pasar modal Indonesia terhadap kebijakan registrasi kartu prabayar (studi kasus pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI). Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi investor di pasar modal Indonesia terhadap peristiwa kebijakan registrasi kartu prabayar yang dikeluarkan oleh Pemerintah melalui Menteri Komunikasi dan Informatika (Menkominfo) nomor 14 tahun 2017 pada perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan, pemblokiran tahap I, dan pemblokiran tahap II namun terdapat perbedaan yang signifikan pada pemblokiran total yaitu pada H-5 vs H+5. Sedangkan hasil analisis reaksi investor pasar modal terhadap kebijakan registrasi kartu prabayar menggunakan trading volume activity menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pondaag, Mangantar, dan Tasik (2020) dengan judul Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Krisis Finansial Global (Studi Kasus China's Black Monday). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan adanya peristiwa krisis finansial global (*China's black Monday*) dari perusahaan sektor aneka industri yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *China's Black Monday* memberikan perbedaan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

Penelitian yang dilakukan yang dilakukan oleh Saraswati dan Mustanda (2018) dengan judul reaksi pasar modal Indonesia terhadap hasil pengumuman. Tujuan penelitian ini adalah untuk menjelaskan reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pengumuman hasil penghitungan suara pemilihan umum dan pelantikan Presiden Amerika Serikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa pengumuman hasil penghitungan suara pemilihan umum Presiden Amerika Serikat dan (2) terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa pelantikan Presiden Amerika Serikat. Hal ini berarti bahwa terdapat reaksi pasar di sekitar peristiwa pengumuman hasil penghitungan suara pemilihan umum dan pelantikan Presiden Amerika Serikat.

Metode Penelitian**Gambar 1. Kerangka Berpikir****METODE PENELITIAN****Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, dikarenakan data utamanya berupa angka-angka yang analisisnya menggunakan statistik. Pendekatan penelitian dalam penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Hartono (2013) berpendapat bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Tempat dan Waktu Penelitian

Lokasi atau tempat penelitian adalah posisi dimana letak suatu penelitian dilaksanakan, untuk mempermudah peneliti dalam mengambil data sebagai referensi. Objek penelitian dilakukan perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa & investasi subsektor hotel, restoran & pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Lama waktu yang digunakan untuk melakukan penelitian yaitu 1 bulan.

Populasi, Besaran Sampel dan Teknik Sampling

Menurut Sugiyono (2018), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa & investasi subsektor hotel, restoran & pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 35 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa & investasi subsektor hotel, restoran & pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *non-probability sampling* yaitu teknik *purposive sampling*.

Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah sebuah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menlai sebaran kelompok data atau variabel, apakah sebaran data tersebut berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Uji Shapiro- Wilk* dengan taraf signifikan 0,05. Dasar pengambilan keputusan yaitu:

1. Jika tingkat signifikan $> 0,05$ berarti data berdistribusi normal.
2. Jika tingkat signifikansi $< 0,05$ berarti data tidak berdistribusi normal.

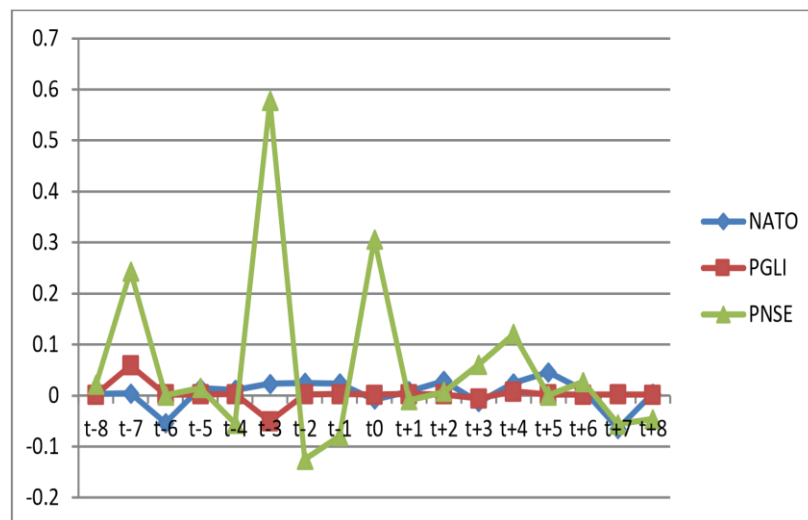
Hipotesis Hipotesis**Uji Wilcoxon Signed Rank Test**

Jika data dalam uji normalitas tidak terdistribusi normal maka dilakukan uji non parametrik yaitu Wilcoxon Signed Rank Test. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *Wilcoxon Signed Rank Test* adalah:

1. Nilai asymp. sig (2-tailed) < 0,05 maka H1 diterima, H0 ditolak.
2. Nilai asymp. sig (2-tailed) > 0,05 maka H1 ditolak, H0 diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Deskripsi Objek Penelitian**

PT Bukit Uluwatu Villa Tbk (BUVA atau Perseroan) merupakan perusahaan pengembang terkemuka di Indonesia yang berfokus pada hotel dan resor ramah lingkungan yang didirikan pada 15 Desember 2000. Perseroan dikenal dengan keunggulannya dalam arsitektur bertaraf internasional. Hotel Fitra International Tbk (FITT) didirikan pada tanggal 24 Januari 2014 dengan nama PT Hotel Fitra Syariah. Kantor pusat Hotel Fitra International Tbk berlokasi di Jl. KH Abdul Halim No.88 RT. 005 RW. 008 Kab. Majalengka, Kulon Majalengka, Jawa Barat 45418-Indonesia.

Abnormal Return NATO, PGLI, PNSE

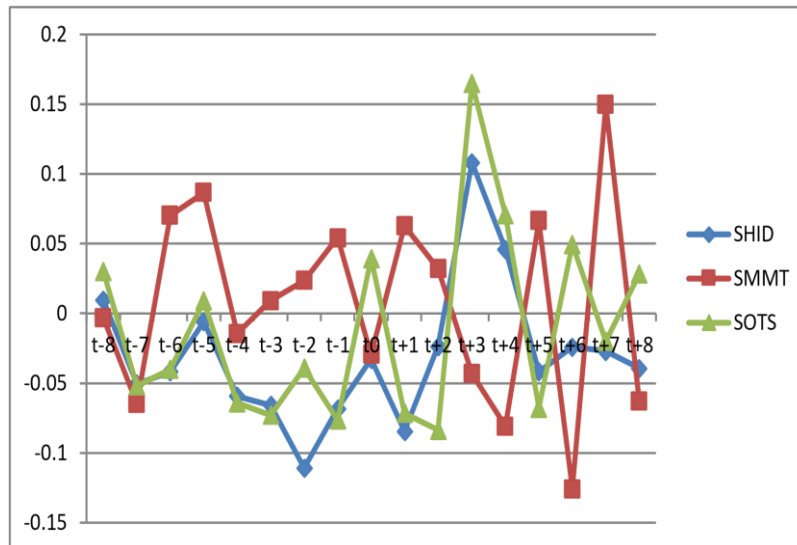
Gambar 2. Grafik Abnormal Return NATO, PGLI, PNSE

Sumber: Data Olahan, 2022

Dari gambar di atas dapat kita lihat bahwa perusahaan dengan kode PNSE berfluktuasi secara signifikan daripada perusahaan dengan kode NATO dan PGLI yang kebanyakan bernilai positif. Jadi, untuk *abnormal return* perusahaan NATO bernilai negatif terjadi pada t-6 yaitu sebesar -0,05392, t0 sebesar -0,00766, t+3 sebesar -0,01308 dan t+7 sebesar -0,06484, sedangkan AR bernilai positif terjadi pada t-8 yaitu sebesar 0,003669, t-7 sebesar 0,004216, t-5 sebesar 0,014111, t-4 sebesar 0,011293, t-3 sebesar 0,023069, t-2 sebesar 0,024971, t-1 sebesar 0,02375, t+1 sebesar 0,008344, t+2 sebesar 0,028934, t+4 sebesar 0,024308, t+5 sebesar 0,045847, t+6 sebesar 0,011314 dan t+8 sebesar 0,003871. Dan untuk perusahaan kode PGLI AR bernilai negatif pada t-3 yaitu sebesar -0,05036 dan t+3 sebesar -0,00575, dan untuk sisanya bernilai positif yakni t-8 yaitu sebesar 0,001854. t-7 sebesar 0,058928.

Perusahaan dengan kode PNSE, AR negatif terjadi pada t-4 yaitu sebesar -0,05507, t-2 sebesar -0,12523, t+1 sebesar 0,00916, t+7 sebesar -0,05639 dan t+8 sebesar -0,04629, sedangkan AR positif terjadi pada t-8 yaitu sebesar 0,020958, t-7 sebesar 0,243321, t-6 sebesar 0,000196, t-5 sebesar 0,014681, t-3 sebesar 0,577504, t0 sebesar 0,306285, t+2 sebesar 0,007527, t+3 sebesar 0,060837, t+4 sebesar 0,120403, t+5 sebesar 0,000183 dan t+6 sebesar 0,026637.

Abnormal Return SHID, SMMT, SOTS

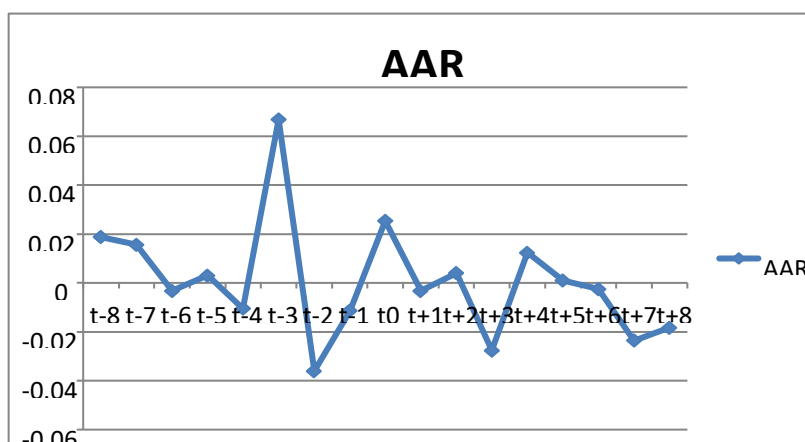


Gambar 3. Grafik Abnormal Return SHID, SMMT, SOTS
 Sumber: Data Olahan, 2022

Dari gambar di atas dapat kita lihat bahwa *abnormal return* pada ketiga perusahaan dengan kode SHID, SMMT dan SOTS berfluktuasi secara signifikan. Pada perusahaan dengan kode SHID, AR negatif terjadi pada t-7 yaitu sebesar 0,05044, t-6 sebesar -0,04169, t-5 sebesar -0,00588, t-4 sebesar -0,05934, t-3 sebesar -0,06584, t-2 sebesar -0,11081, t-1 sebesar -0,0683, t0 sebesar -0,03282, t+1 sebesar -0,08451, t+2 sebesar -0,02356, t+5 sebesar -0,04172, t+6 sebesar 0,02406, t+7 sebesar -0,02707 dan t+8 sebesar -0,03928, sedangkan AR positif terjadi pada t-8 yaitu sebesar 0,009639, t+3 sebesar 0,10822 dan t+4 sebesar 0,045976.

Pada perusahaan dengan kode SMMT, AR negatif terjadi pada t-8 yaitu sebesar -0,00298, t-7 sebesar -0,06448, t-4 sebesar -0,01426, t0 sebesar -0,02951, t+3 sebesar -0,04305, t+4 sebesar -0,08097, t+6 sebesar -0,12591 dan t+8 sebesar -0,06257, sedangkan AR positif terjadi pada t-6 yaitu sebesar 0,070376, t-5 sebesar 0,086605, t-3 sebesar 0,009244, t-2 sebesar 0,02343, t-1 sebesar 0,05441, t+1 sebesar 0,062973, t+2 sebesar 0,03237, t+5 sebesar 0,066441 dan t+7 sebesar 0,149552. Dan untuk perusahaan dengan kode SOTS, *abnormal return* negatif terjadi pada t-7 yaitu sebesar -0,05187, t-6 sebesar -0,0399, t-4 sebesar -0,06404, t-3 sebesar -0,07293, t-2 sebesar -0,03909, t-1 sebesar -0,0763, t+1 sebesar 0,07153, t+2 sebesar -0,08349, t+5 sebesar -0,06772 dan t+7 sebesar -0,01991, sedangkan AR positif terjadi pada t-8 yaitu sebesar 0,030295, t-5 sebesar 0,00907, t0 sebesar 0,039485, t+3 sebesar 0,165123, t+4 sebesar 0,070818, t+6 sebesar 0,049493 dan t+8 sebesar 0,028339.

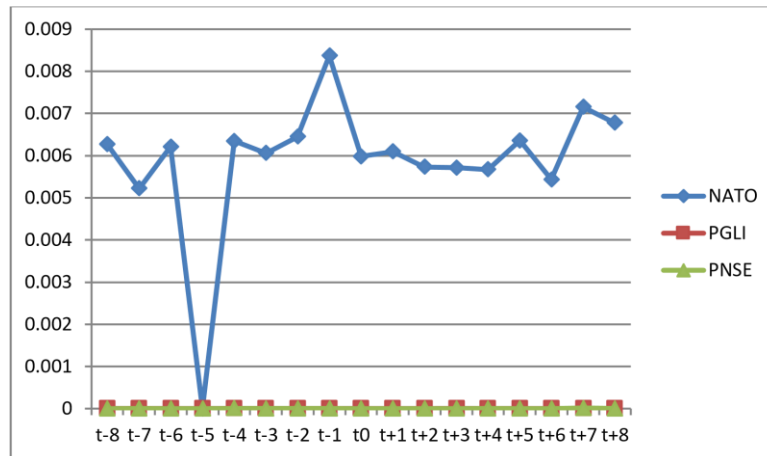
Average Abnormal Return



Gambar 4. Grafik Average Abnormal Return
 Sumber: Data Olahan, 2022

Dari gambar di atas bisa kita lihat bahwa rata *abnormal return* selama event periode mengalami fluktuasi yang signifikan. Dapat dilihat pada t-2 AAR bernilai negatif kemudian naik pada t=0 bernilai positif yang berarti informasi jatuhnya IHSG di masa pandemi Covid-19 tidak mendapat respon yang besar terhadap para investor.

Trading Volume Activity NATO, PGLI, PNSE

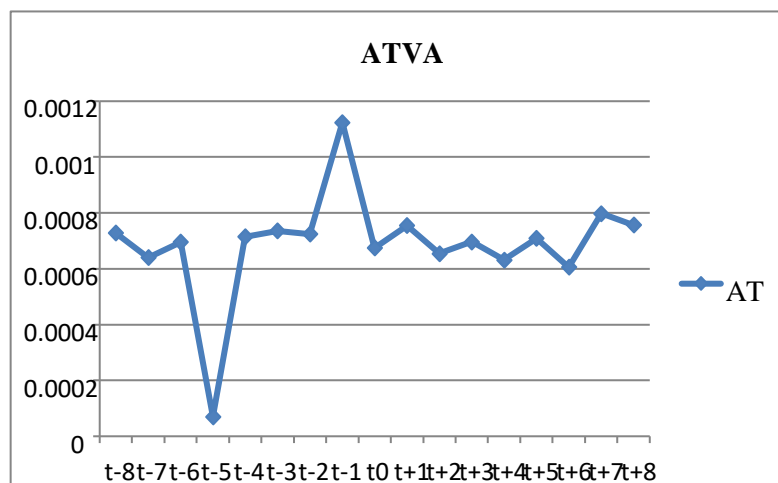


Gambar 5. Grafik Trading Volume Activity NATO, PGLI, PNSE

Sumber: Data Olahan, 2022

Dari gambar di atas dapat kita lihat bahwa antara ketiga perusahaan, perusahaan dengan kode NATO cenderung lebih terlihat fluktuasinya dibandingkan dengan perusahaan dengan kode PGLI dan PNSE. Dimana, TVA NATO pada t-8 sebesar 0,00626, t-7 sebesar 0,00522, t-6 sebesar 0,00621, t-5 Nol, t-4 sebesar 0,00634, t-3 sebesar 0,00605, t-2 sebesar 0,00644, t-1 sebesar 0,00837, t0 sebesar 0,00598, t+1 sebesar 0,006098, t+2 sebesar 0,00573, t+3 sebesar 0,005714, t+4 sebesar 0,00567, t+5 sebesar 0,006356, t+6 sebesar 0,00543, t+7 sebesar 0,007154, t+7 sebesar 0,007154 dan t+8 sebesar 0,006779. Kemudian pada kode perusahaan PGLI t-8 Nol, t-7 sebesar 0,0000002, t-6 t-5 Nol, t-4 sebesar 0,0000009, t-3 sebesar 0,0000003, t-2 sebesar 0,0000001, t-1 sebesar 0,0000003, t0 t+1 t+2 t+3 Nol, t+4 sebesar 0,0000001, t+5 t+6 Nol, t+7 sebesar 0,00001 dan t+8 sebesar 0,0000001.

Average Trading Volume Activity



Gambar 6. Grafik Average Trading Activity

Sumber: Data Olahan, 2022

Dari gambar di atas terlihat jelas bahwa rata-rata *trading volume activity* berfluktuasi secara signifikan dengan kenaikan dan penurunan selama event periode. Sama seperti AAR, informasi jatunya IHSG dimasa pandemi Covid-19 juga tidak terlalu mempengaruhi *trading volume activity* saham perhotelan.

Uji Normalitas**Tabel 1. Uji Normalitas AAR ATVA Sebelum dan Saat**

| Data | Sig. | Kesimpulan |
|-----------|-------|--------------|
| AARsblm | 0,813 | Normal |
| AARssdh | 0,004 | Tidak Normal |
| ATVA sblm | 0 | Tidak Normal |
| ATVA ssdh | 0 | Tidak Normal |

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan hasil pengujian normalitas data pada Tabel 1, menunjukkan bahwa:

1. Tingkat signifikan AAR sebelum peristiwa pengumuman COVID-19 $0,813 > 0,05$ yang berarti data berdistribusi normal.
2. Tingkat signifikan AAR sesudah peristiwa pengumuman COVID-19 $0,004 > 0,05$ yang berarti data berdistribusi tidak normal.
3. Tingkat signifikan ATVA sebelum peristiwa pengumuman COVID-19 $0 < 0,05$ yang berarti data berdistribusi tidak normal.
4. Tingkat signifikan ATVA sesudah peristiwa pengumuman COVID-19 $0 < 0,05$ yang berarti data tidak berdistribusi normal.

Tabel 2. Wilcoxon Signed Ranks Test

| | ATVASSDH - ATVASAAT |
|------------------------|---------------------|
| Z | -1,125 ^b |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | ,260 |

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. The sum of negative ranks equals the sum of positive ranks.

Sumber: Data Olahan, 2021

Dari hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test pada tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman COVID-19 $> 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan terhadap jatuhnya IHSG di masa pandemi COVID-19 pada perusahaan perhotelan yang terdaftar di BEI.

Pembahasan

Dari hasil analisis menggunakan uji Wilcoxon Signed Rank Test dengan indikator *average abnormal return* ternyata H_a ditolak dan H_0 diterima, ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah jatuhnya IHSG di masa pandemi COVID-19 yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi uji t pada rata-rata *abnormal return* sebesar 0,260 dimana $> 0,05$. Dapat kita lihat dari gambar 4.4 bahwa *average abnormal return* perusahaan perhotelan berfluktuasi secara signifikan secara statistik. Ini membuktikan bahwa besarnya respon pasar terhadap jatuhnya IHSG di masa pandemi COVID-19 dan kandungan informasinya kuat, sehingga investor begitu bereaksi dengan adanya pengumuman tersebut. Untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dapat dilihat melalui *abnormal return*, yaitu dengan melihat kecepatan para pelaku pasar untuk merespon informasi yang ada dan menuju ke harga keseimbangan yang baru. Suatu pasar dikatakan efisiensi bentuk setengah kuat secara informasi jika investor bereaksi secara cepat untuk menyerap *abnormal return* dan menuju ke harga keseimbangan yang baru (Jogiyanto, 2013:412). Dengan demikian maka, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia belum bisa dikatakan sebagai pasar bentuk efisien setengah kuat. Investor tidak ingin terburu-buru dalam pengambilan keputusan, sehingga peristiwa ini tidak mempengaruhi imbal hasil tidak normal bagi investor.

Untuk rata-rata *trading volume activity* menggunakan Uji Wilcoxon Signed Ranks Test karena hasilnya berdistribusi tidak normal yang juga H_a ditolak dan H_0 diterima, ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah jatuhnya IHSG dimasa pandemi Covid-19 yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi rata-rata TVA sebesar 0,374 dimana $> 0,05$. Dapat kita lihat juga pada gambar 4.8 bahwa *average TVA* berfluktuasi secara signifikan dengan kenaikan dan penurunan selama event periode. Maka, hasil dari penelitian ini berlawanan dengan teori Jogiyanto (2013:609) yang

menyatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* pada pasar modal dan juga berlawanan dengan penelitian Junior Megel Rundengan, Marjam Mangantar dan Maramis (2017) yang meneliti tentang reaksi pasar atas elantikan Mulyani sebagai menteri keuangan tahun 2016 dengan hasil terdapat *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada saham LQ45, itu berarti peristiwa pelantikan Sri Mulyani sebagai menteri keuangan mengandung informasi yang kuat sehingga pasar merespon atau bereaksi. Hasil diatas mengartikan juga bahwa penelitian ini sama dengan penelitian. Sambuari, Saerang dan Maramis (2020) yang menyatakan bahwa peristiwa Covid-19 ini tidak mengandung informasi yang kuat sehingga menyebabkan pasar tidak bereaksi maka dari itu tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada perusahaan makanan dan minuman.

PENUTUP

Kesimpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah:

1. Berdasarkan hasil perhitungan *abnormal return* dari total 9 perusahaan industri perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara 8 hari sebelum dan 8 hari sesudah jatuhnya IHSG dimasa pandemi Covid-19.
2. Berdasarkan hasil perhitungan *trading volume activity* dari total 9 perusahaan industri perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, juga tidak ditemukan adanya perbedaan5 rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara 8 hari sebelum dan 8 hari sesudah jatuhnya IHSG dimasa pandemi Covid-19.

Saran

Saran yang dapat diberikan:

1. Bagi pihak investor, supaya bisa lebih bijak dalam menerima maupun menanggapi setiap informasi yang muncul terbukti nilai kebenarannya, oleh karena itu diharapkan agar para pelaku pasar modal harus lebih menyeleksi dan teliti dalam memilih informasi agar tidak terpengaruh isu-isu negatif yang akan digunakan dalam pengambilan keputusan sehingga dapat terhindar dari kerugian.
2. Bagi pihak perusahaan, agar bisa lebih siap untuk setiap keadaan atau peristiwa yang ada. Untuk itu diharapkan kepada setiap pelaku usaha selalu berinovasi agar selalu siap pada peristiwa apapun.
3. Bagi peneliti selanjutnya agar penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian berikutnya yang membahas berkaitan dengan perbedaan dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*. Selalu menggunakan objek yang lebih banyak, tidak hanya terbatas pada subsektor saja dan juga lebih peka terhadap peristiwa karena tidak semua peristiwa yang diduga bernilai positif nyatanya tidak begitu pun sebaliknya.

DAFTAR PUSTAKA

- Hartono, J. (2013). Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman. Edisi 5. BPFE, Yogyakarta.
- _____. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi. 10. BPFE, Yogyakarta.
- Hikmah, N.N., Murni, S., dan Tasik, H.H.D. (2018). Reaksi Investor di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI). *Jurnal EMBA*, Vol.6, No.4, Hal. . 2568 -2577.
<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/21031/20742>. Diakses Januari 2021.
- Husnan, S. (2009). *Dasar -Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta..
- Marzuki, A. (2015). *Indikator Ekonomi*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Meidawati, N dan Harimawan, H. (2004). Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 DI PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Kajian Bisnis dan Manahjemen*, Vol.7, No.1, Hal. 89-101.
<https://journal.uui.ac.id/Sinergi/article/view/906>. Diakses Januari 2021.
- Peterson, P. (1989). *Events Studies: A Review of Issues and Methodology*. *Quarterly Journal of Business and Economics*, Summer, Vol. 28, No 3, pp. 36-66. <https://www.jstor.org/stable/40472954>. Diakses Januari 2021.

- Pondaag, G.R.M., Mangantar, M.M., dan Tasik, H.H.D. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Krisis Finansial Global (Studi Kasus China's Black Monday). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi*, Vol.7, No.2, Hal. 272-285. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jmbi/article/view/30270/29253>. Diakses Januari 2021.
- Ross, S.A. (1977). *The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1, pp.23-40. <https://www.jstor.org/stable/3003485>.
- Rundengan, J.M, Mangantar, M, dan Maramis, J.B. (2017). Reaksi Pasar Atas Pelantikan Sri Mulyani Sebagai Menteri Keuangan Pada 27 Juli 2016 (Studi Pada Saham LQ45). *Jurnal EMBA*, Vol.5, No.2, Hal. 2731-2741. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/17151/16698>. Diakses Januari 2021.
- 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*, Vol.7, No.2, Hal. 407-415. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jmbi/article/view/30668/29492> Diakses Januari 2021.
- Saraswati, W dan Mustanda, K. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.7, No. 6, Hal. 2971-2998. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/37970/24249>. Diakses Januari 2021.
- Suryawijaya, M.A dan Setiawan, F.A. (1998). Reaksi Pasar Modal di Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (event study pada peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola*. No. 18/VII, Hal. 137-153. <https://journal.uny.ac.id/index.php/informasi/article/download/7178/6190>. Diakses Januari 2021.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Kanisius, Yogyakarta.
- Wardhani, L.S. (2013). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (*Even Study* pada Saham Anggota Indeks Kompas 100). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, Vol.1, No.1, Hal.1.16. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/171/134>. Diakses Januari 2021.