

## ANALISIS REAKSI PASAR SAHAM ATAS PERISTIWA COVID-19 DI INDONESIA

**Novia Hindayani**

Universitas Padjajaran, Bandung  
Email : novia19001@mail.unpad.ac.id

### ABSTRAK

Artikel ini menganalisis reaksi pasar di Indonesia terhadap peristiwa Covid-19. Menggunakan metode studi peristiwa untuk menghitung perbedaan pengembalian abnormal (AR) dan CAR dalam 10 hari perdagangan sebelum dan setelah pengumuman kasus terkonfirmasi covid-19 pertama kali di Indonesia. Populasi yang digunakan adalah perusahaan subsektor hotel, pariwisata, restaurant, farmasi, telekomunikasi dan makanan minuman. Sampel yang didapat sebanyak 53 perusahaan yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Ditemukan perbedaan signifikan AR sebelum dengan AR setelah diumumkannya covid-19 pertama di Indonesia. Selain itu juga terdapat perbedaan signifikan negatif CAR subsektor hotel pariwisata dan restoran namun tidak terdapat perbedaan signifikan pada subsektor farmasi, telekomunikasi dan makanan minuman sebelum dan setelah pengumuman covid-19 pertama di Indonesia.

Kata Kunci: Pengembalian abnormal; covid-19; CAR; studi peristiwa

### ABSTRACT

*This article analyzes the Indonesian market reaction to the covid-19. Using the event study method to calculate the difference in AR and CAR within 10 trading days before and after the announcement of the first confirmed covid-19 cases in Indonesian. The population of this research was subsector companies of the hotel, tourism, restaurant, pharmaceutical, telecommunications, and food beverage subsectors. The sample obtained were 53 companies taken by purposive sampling technique. It was found that there were significant differences between AR before and after the announcement of the first covid-19 in Indonesia. In addition, there was a significant negative difference in CAR of the hotel, tourism, and restaurant subsectors, but there were no differences in pharmaceutical, telecommunication, and food beverage subsectors before and after the announcement of the first covid 19 in Indonesia.*

**Keywords:** *abnormal return; covid-19; cumulative abnormal return; event study*

### PENDAHULUAN

Pada akhir tahun 2019 terjadi peristiwa bersejarah di Negara Tiongkok yang melaporkan kasus pneumonia misterius di Wuhan namun tidak diketahui penyebab pasti pneumonia misterius tersebut. Dalam rentang waktu yang sangat cepat pasien dengan kasus misterius tersebut terus bertambah hingga mencapai ribuan kasus. Mulanya pasien tertular di suatu pasar yang menjual berbagai macam *seafood* di Wuhan, Tiongkok. Pasien yang tertular diambil sampel dan setelah diteliti ternyata terdapat infeksi virus corona baru yang diberinama covid-19 (Huang *et al.*, 2020).

Negara-negara di seluruh dunia tengah memerangi coronavirus atau biasa disebut dengan covid-19. covid-19 telah membuat ancaman bukan hanya ancaman terhadap sektor kesehatan setiap negara namun juga mengancam sektor ekonomi (Zulkarnaen, W., et al. (2020:6519). WHO menyatakan kasus covid-19 merupakan pandemi pada 11 maret 2020. 17 April 2020, jumlah pasien yang dikonfirmasi telah melebihi 2 juta pasien sementara sekitar 139.000 orang sudah meninggal (WHO, 2020). Lebih dari 100 negara di dunia telah melakukan penghentian sementara bahkan penghentian penuh penerbangan sehingga ekonomi turun 70 hingga 90 persen di negara-negara besar yang ikut mempengaruhi ekonomi milyaran orang di Dunia (Dunford and Qi, 2020). Pandemi tersebut menyebabkan dampak yang sangat besar terhadap kegiatan ekonomi. Presiden mengumumkan kasus covid-19 pertama pada 2 Maret 2020. Bermula saat satu warga Indonesia melakukan kontak dengan warga Jepang di Jakarta. Usai perjumpaan itu, pasien merasa panas, sesak napas dan batuk. (WHO, 2020).

Pelaku pasar peka atas segala informasi yang berhubungan dengan keberlangsungan perusahaan. Mereka biasanya mengamati sebuah peristiwa untuk memahami kondisi yang terjadi di lingkungan perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan fluktuasi saham di pasar modal (Rahmawati and Pandansari, 2016). Pemblokiran informasi untuk mencegah saham merespon kondisi ekonomi yang terguncang dapat meningkatkan atau menurunkan permintaan saham. Berita baik berdampak positif pada perdagangan saham sedangkan berita buruk memiliki dampak negatif yang mengakibatkan arus keluar dipasar saham (Hong, 2016). Penyebaran virus secara langsung berpengaruh pada kesehatan masyarakat dan keuangan pada berbagai sektor yang mempengaruhi kepercayaan investor (HaiYue Liu *et al.*, 2020). Meningkatnya pesimisme tentang keuntungan di masa depan sehingga menurunkan kesediaan investor untuk mengambil resiko (Kaplanski and Levy, 2010). Keraguan investor dapat menyebabkan fluktuasi diseluruh pasar saham (Cheng *et al.*, 2019). Oleh karena itu, perilaku investor yang panik dapat merusak pasar dan mempengaruhi pasar saham (Barber & Odean, 2008; Engelberg & Parsons, 2011; Del Giudice & Paltrinieri, 2017). Investor merasa pesimis terhadap prospek investasi di pasar saham, sehingga investor memilih untuk menjual saham dengan harga rendah karena wabah penyakit menular. (Bai, 2014; Baker, Bloom and Terry, 2020; Huang *et al.*, 2020).

Baker, Bloom, & Terry, (2020) menganalisis pengaruh perkembangan covid-19 terhadap perilaku pasar saham dengan membandingkan virus sebelumnya yang pernah terjadi di Dunia yaitu Flu Burung, SARS, Flu Babi (H1N1), Ebola, Mers dan Covid-19 dapat disimpulkan bahwa tidak ada penyakit menular sebelumnya yang menyebabkan perubahan pasar saham harian melebihi penurunan saham akibat covid-19. Ashraf (2020) menyelidiki pengaruh pandemi terhadap kinerja pasar saham di 64 negara dan menemukan hubungan terbalik antara peningkatan jumlah kasus yang dikonfirmasi dengan *return* saham. Zhang, Hu, & Ji (2020) menyatakan terdapat pengaruh negatif covid-19 di pasar saham dari sepuluh negara yang memiliki jumlah kasus terkonfirmasi tertinggi pada Maret 2020. Didukung Al-Awadhi et al., (2020) yang menunjukkan bahwa peningkatan harian dalam jumlah kasus yang dikonfirmasi dan kematian karena covid-19 berdampak buruk pada *return* semua perusahaan di China.

SARS dapat berdampak buruk pada industri yang menjadi tempat berkumpulnya manusia, seperti restoran, bioskop, dan perusahaan ritel, transportasi, akomodasi, dan katering tetapi mungkin menguntungkan sektor manufaktur farmasi (Smith, 2006). Sektor Farmasi yang berkontribusi pada pengurangan epidemi dianggap menguntungkan sehingga menjadi perhatian para investor. Keuntungan juga terjadi pada sektor *software* dan teknologi informasi. Namun, sektor transportasi, penginapan dan katering terkena dampak negatif dari epidemi, yang menyebabkan penurunan CAR (*Cumulative abnormal return*) yang terus menerus (HaiYue Liu et al., 2020).

Penelitian yang mengacu pada *event* menggunakan metode *event study* dalam bidang ekonomi keuangan dan kesehatan dengan menganalisis peristiwa pasar saham sebelum dan setelah wabah virus SARS dilakukan oleh Chen, Jang, & Kim, (2007). Maka, pada peristiwa covid-19 peneliti menggunakan metode *event study* yaitu membandingkan perbedaan tingkat *abnormal.return* serta *cumulative abnormal return* pada peristiwa sebelum dan setelah pengumuman konfirmasi covid-19 pertama kali oleh Presiden Indonesia sehingga diharapkan dapat melihat reaksi pasar modal dan seberapa sensitif informasi peristiwa tersebut bagi investor. Covid-19 merupakan peristiwa baru yang terjadi di dunia sehingga belum banyak penelitian terkait covid-19 terutama di Indonesia. Adapun penelitian sebelumnya hanya meneliti perbedaan pengumuman covid-19 pertama kali di Indonesia pada salah satu subsektor atau satu perusahaan saja. Penulis terdorong untuk melakukan penelitian terhadap perbedaan peristiwa sebelum

dan setelah pengumuman covid-19 pertama kali di Indonesia pada subsektor yang terkena dampak buruk seperti hotel, pariwisata dan restoran dengan subsektor yang terkena dampak cukup baik seperti farmasi, telekomunikasi dan makanan minuman.

Peneliti menentukan rumusan masalah yaitu: pertama, apa terdapat beda *abnormal return* atas peristiwa sebelum dan setelah pengumuman konfirmasi covid-19 pertama kali di Indonesia, kedua apa terdapat beda *cumulative abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman konfirmasi covid-19 pertama kali di Indonesia pada sektor hotel, pariwisata dan restoran, ketiga apa terdapat beda *cumulative abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman konfirmasi covid-19 pertama kali di Indonesia pada sektor farmasi, telekomunikasi serta makanan dan minuman.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN

### Tinjauan Pustaka

#### Teori Sinyal

Pelepasan informasi merupakan sinyal yang baik, investor akan terdorong untuk melaksanakan perdagangan saham sehingga volume perdagangan saham di pasar akan naik akibat dari reaksi pasar yang positif, begitu pula sebaliknya (Suwardjono, 2010). Berbagai informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut akan direspon oleh pasar modal dengan melakukan perubahan harga saham. Metode *event study* digunakan sebagai metode penelitian untuk mengetahui reaksi (positif atau negatif) suatu peristiwa terhadap pasar, terlepas dari apakah peristiwa tersebut mengandung informasi atau tidak. Ukuran reaksi pasar atas kandungan informasi biasanya menggunakan *return* tidak normal/*abnormal return*. Peristiwa terkonfirmasi covid-19 di Indonesia merupakan sinyal *bad news* yang dapat mempengaruhi penurunan harga saham sehingga berpengaruh pada *return* perusahaan. Pemblokiran informasi untuk mencegah saham merespon kondisi ekonomi yang terguncang dapat meningkatkan atau menurunkan permintaan saham. Berita baik berdampak positif pada perdagangan saham sedangkan berita buruk memiliki dampak negatif yang mengakibatkan arus keluar dipasar saham (Hong, 2016).

#### Studi Peristiwa (*Event Study*)

Digunakan untuk meninjau reaksi pasar atas suatu kejadian yang dapat memengaruhi pasar saham secara umum. Metode *event study* digunakan untuk memeriksa kandungan informasi atas kejadian sehingga dapat mengukur efisiensi pasar.

Apabila pasar merespon dengan cepat atas informasi yang telah dipublikasikan, maka dapat dikatakan sebagai pasar yang efektif. Dalam metode penelitian *event study*, istilah *event window* digunakan untuk menentukan periode pengamatan, sehingga tidak akan terganggu oleh kejadian lain. *Event date* adalah waktu terjadinya peristiwa dan periode estimasi (*estimation period*) (Hartono, 2016). Metode *event study* digunakan untuk menganalisis dampak situasi darurat di pasar keuangan. Keefektifan metode *event study* didasarkan pada asumsi rasionalitas pasar, oleh karena itu diharapkan dampak peristiwa tersebut tercermin dari perubahan harga dalam waktu yang singkat setelah peristiwa tersebut (Ball, no date; Fama *et al.*, 1969).

### **Abnormal Return**

Investor terdorong untuk berinteraksi karena adanya *return* yang didapat sebagai *reward* bagi investor untuk mengambil risiko investasi yang berisiko. (Aduardus, 2010). Selisih *actual return* dengan *expected return* pada setiap sekuritas disebut *abnormal return* (Hartono, 2016). Sedangkan *cumulative abnormal return* (CAR) merupakan jumlah *abnormal return* hari pertama sampai hari terakhir (Hartono, 667:2016).

### **Pengembangan Hipotesis**

Pandemi covid-19 merupakan suatu peristiwa bersejarah karena berdampak pada berbagai sektor di dunia dan virus ini menyebabkan perubahan pasar modal yang besar. Peningkatan harian dalam jumlah kasus yang dikonfirmasi dan kematian karena covid-19 berdampak buruk pada *return* saham semua perusahaan di China (Al-Awadhi *et al.*, 2020). Ashraf (2020) menyatakan terdapat hubungan terbalik antara peningkatan jumlah kasus yang dikonfirmasi dengan *return* saham. Sentimen pesimistis investor menyebabkan turunnya *abnormal return saham*. Indeks *abnormal return* saham Asia turun lebih banyak daripada indeks negara lainnya selama wabah covid-19. Sejak kasus flu burung pertama ditemukan, semakin banyak kasus infeksi dan kematian yang dilaporkan dan kasus-kasus ini melemahkan nilai saham perusahaan (Al-Awadhi *et al.*, 2020).

*Abnormal return* negatif setelah 20 hari wabah SARS menjadi lebih intensif jika dibandingkan dengan 10 hari wabah SARS (Chen, Jang and Kim, 2007). *Abnormal return* pada pasar saham Cina dan Asia dalam 10 hari perdagangan setelah wabah telah menurun secara signifikan dengan *cumulative abnormal return* (CAR) negatif disemua periode *event window* (HaiYue Liu *et al.*, 2020). Selain itu, Nurmasari (2020)

menyatakan bahwa ada beda harga saham atas kejadian sebelum dengan sesudah diumumkannya covid-19 pertama di Indonesia pada perusahaan ritel Ramayana Lestari Sentosa. Didukung juga oleh Subrata & Werastuti (2020) menyatakan bahwa ada beda signifikan atas rerata *abnormal return* sebelum dengan setelah darurat global pandemi atas virus corona oleh WHO. Maka hipotesis yaitu:

H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dengan setelah pengumuman konfirmasi positif covid-19 pertama kali di Indonesia.

Epidemi SARS di pasar saham China berdampak pada sektor pariwisata dan hotel (Ruan *et al.*, 2003). Didukung oleh, Chen *et al.*, (2007) yang meneliti menggunakan metode *event study* ditemukan bahwa *cumulative average abnormal return* berpengaruh negatif signifikan atas kejadian sebelum dan setelah wabah SARS pada saham hotel di Taiwan. Sedangkan Ichev & Marinč (2018) menyimpulkan bahwa bioteknologi, makanan dan minuman, pasokan perawatan kesehatan dan industri farmasi berhubungan positif dengan epidemi. Hubungan negatif terjadi antara wabah penyakit SARS di pasar saham Taiwan terhadap *return* saham hotel, pariwisata, grosir dan sektor ritel. Namun sebaliknya, industri bioteknologi menunjukkan hubungan yang positif signifikan terhadap *abnormal return* di Taiwan selama epidemi. (Chen, Jang and Kim, 2007). Manufaktur farmasi, perangkat lunak, dan layanan TI memiliki *cumulative abnormal return* positif, sedangkan transportasi, penginapan, dan catering memiliki *cumulative abnormal return* negatif selama *event window* (Haiyue Liu *et al.*, 2020). Didukung Al-Awadhi *et al.*, (2020) bahwa *return saham* sektor teknologi informasi dan farmasi berpengaruh lebih baik pada pasar, sedangkan *return* saham sektor minuman, transportasi udara, transportasi air dan transportasi jalan berpengaruh jauh lebih buruk pada pasar selama covid-19. Maka Hipotesis yaitu:

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* subsektor hotel, pariwisata restoran sebelum dan setelah peristiwa pengumuman positif konfirmasi covid-19 pertama di Indonesia.

H<sub>3</sub> : Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* subsektor farmasi, telekomunikasi dan makanan dan minuman sebelum dan setelah peristiwa pengumuman konfirmasi covid-19 pertama di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Metode untuk mengumpulkan data yaitu dengan metode dokumentasi dan sumber data dari data sekunder. Metode *event study* digunakan pada penelitian ini untuk mengetahui respon pasar saham terhadap peristiwa tertentu yang mengandung atau tidak mengandung informasi dan menyebabkan pasar bereaksi positif atau negative (Hartono, 2016). Metode *event study* kali ini menganalisis pengaruh pengumuman kasus terkonfirmasi covid-19 pertama di Indonesia terhadap *return saham*. *Event windows* penelitian ini yaitu 21 hari yang terbagi menjadi 10 hari sebelum, 10 hari setelah serta 1 hari pada *event date*. Tanggal *event* yaitu 2 Maret 2020 saat diumumkannya pasien konfirmasi positif covid-19 pertama kali oleh Presiden.

### **Populasi, Sampel dan Teknik Sampling.**

Populasi dalam penelitian ini yaitu 75 perusahaan dari emiten subsektor hotel, pariwisata, restoran, farmasi, telekomunikasi dan makanan minuman yang tercatat pada periode estimasi Januari-Maret 2020 pada Bursa Efek Indonesia. Perusahaan tersebut terpilih karena untuk membandingkan emiten yang terkena imbas buruk dengan perusahaan yang terkena imbas baik akibat covid-19. Sedangkan untuk menentukan sampel digunakan metode *purposive sampling* yang mana memiliki kriteria berikut ini: (1) Saham tercatat sebagai perusahaan sektor transportasi, hotel, pariwisata, restoran, sektor ritel, farmasi, teknologi informasi dan telekomunikasi di BEI sekitar periode estimasi. (2) Saham perusahaan aktif (bukan saham tidur) yang diperdagangkan sekitar periode peristiwa. (3) Perusahaan yang disekitar periode peristiwa tidak melakukan aksi korporasi. Setelah melalui kriteria tersebut didapatkan sampel sebanyak 53 pada subsektor transportasi, hotel, pariwisata, restoran, farmasi, telekomunikasi serta makanan dan minuman.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik dokumentasi yang dilakukan dalam pengumpulan data untuk mendapatkan data kuantitatif seperti harga saham setiap sekuritas yang akan diteliti melalui web Bursa efek Indonesia (BEI), *yahoo finance*, dan informasi pendukung yang didapatkan melalui studi kepustakaan.

### **Teknik Analisis Data**

Metode statistik digunakan untuk menganalisis data dengan bantuan aplikasi *SPSS 25* untuk mendapatkan hasil yang dapat diinterpretasikan (Ghozali, 2018).

Penelitian ini memakai teknik analisis uji beda *T-test* untuk mengkaji beda *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* pada sektor industri berbeda yang terkena dampak buruk seperti hotel, pariwisata dan restaurant maupun baik seperti farmasi, telekomunikasi dan makanan minuman sebelum dengan setelah diumumkan kasus positif covid-19 pertama kali di Indonesia melalui beberapa tahap perhitungan maupun pengujian secara statistik. Uji beda dilakukan dengan dua uji alternatif yaitu *Paired Sample T-Test* adalah metode statistika parametrik yang dapat dilakukan jika datanya memenuhi asumsi normalitas dan *Wilcoxon Signed Rank Test* adalah metode statistik *nonparametric* yang dilakukan jika datanya tidak memenuhi asumsi normalitas. Kedua uji tersebut dapat dianalisis dengan taraf nyata sebesar 5%.

## HASIL DAN DISKUSI

Pengujian dalam penelitian kali ini ialah  $H_1$  : menguji perbedaan *abnormal return* sebelum dengan setelah pengumuman kasus terkonfirmasi positif covid-19 pertama kali di Indonesia,  $H_2$  : menguji perbedaan *cumulative abnormal return* pada emiten sektor hotel, pariwisata dan restaurant sebelum dan setelah pengumuman kasus terkonfirmasi positif covid-19 pertama kali di Indonesia,  $H_3$  : menguji perbedaan *cumulative abnormal return* pada emiten sektor farmasi, telekomunikasi, makanan dan minuman sebelum dan setelah pengumuman terkonfirmasi covid-19 pertama kali di Indonesia.

### ***Abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kasus konfirmasi covid-19 pertama kali di Indonesia**

Hasil perhitungan statistik deskriptif dari AR sebelum dan setelah pengumuman kasus covid-19 pertama di Indonesia (Lihat Tabel 1. Statistik Deskriptif). Sebelum pengumuman diperoleh *abnormal return* dengan nilai minimum -0,09576 dan nilai maksimum 0,11769 dengan rata-rata -0,0011769 dengan rata-rata -0,0017223 dan standar deviasi 0,02385648. Sedangkan setelah pengumuman diperoleh nilai minimum -0,10009 dan nilai maksimum 0,14173 dengan rata-rata -0,0053045 dan standar deviasi 0,03294992.

Hasil pengujian normalitas *kolmogorof smirnov* (Lihat Tabel 2. Uji Normalitas) diperoleh nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka data *abnormal return* tidak berdistribusi normal. Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dilakukan pengujian *wilcoxon signed rank*. Hasil perhitungan pengujian *wilcoxon signed rank*

(Lihat pada Tabel 3. Uji Statistik) didapat nilai  $Z$  -2,425 dengan  $p$  value 0,015 lebih kecil dari batas kritis sehingga keputusan hipotesis diterima  $H_1$  artinya terdapat perbedaan antara kelompok sebelum pengumuman konfirmasi covid-19 dan setelah pengumuman konfirmasi covid-19 pada data *abnormal return*.

Hasil penelitian diperkuat dengan data rata-rata *abnormal return negatif* yang menunjukkan bahwa akibat peristiwa pengumuman kasus terkonfirmasi covid-19 pertama kali di Indonesia merupakan *badnews* bagi investor sehingga rata *abnormal return* negatif. Berita buruk memiliki dampak negatif yang mengakibatkan arus keluar dipasar saham (Hong, 2016). Meningkatnya pesimisme dan keraguan investor tentang keuntungan di masa depan dan menurunkan kesediaan investor untuk mengambil resiko yang dapat menyebabkan fluktuasi diseluruh pasar saham (Kaplanski and Levy, 2010; Cheng *et al.*, 2019).

Sesuai dengan hasil penelitian Subrata & Werastuti (2020) terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dengan setelah peristiwa covid-19. Didukung juga oleh Nurmasari, (2020) yang menyatakan ada beda harga saham sebelum dengan setelah kasus pertama covid-19 di Indonesia. Selain itu didukung juga oleh penelitian Chen *et al.*, (2007) ada beda *abnormal return* negatif setelah 20 hari wabah SARS jika dibandingkan dengan 10 hari sebelum wabah SARS. Didukung juga oleh Liu *et al.*, (2020) menyatakan ada beda *abnormal return* dalam 10 hari volume perdagangan saham sebelum dan setelah wabah pada pasar saham Cina dan Asia yang menurun signifikan CAR negatif disemua periode *event window* (HaiYue Liu *et al.*, 2020).

### **CAR sebelum dan setelah pengumuman kasus konfirmasi covid-19 pertama kali di Indonesia subsektor hotel, pariwisata dan restoran**

Hasil perhitungan statistik deskriptif dari CAR sebelum dengan setelah pengumuman kasus covid-9 pertama kali di Indonesia pada sektor hotel, pariwisata dan restoran (Lihat Tabel 4. Statistik Deskriptif). Sebelum pengumuman diperoleh *cumulative abnormal return* dengan nilai minimum -0,17106 dan nilai maksimum 0,12503 dengan rata-rata -0,0067835 dan standar deviasi sebesar 0,04418537. Sedangkan setelah pengumuman diperoleh *cumulative abnormal return* dengan nilai minimum -0,15044 dan nilai maksimum 0,15497 dengan rata-rata -0,0159053 dan standar deviasi sebesar 0,04662118.

Hasil perhitungan uji normalitas *kolmogorof smirnov* (Lihat Tabel 5. Uji Normalitas) diperoleh nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data *cumulative abnormal return* pada subsektor hotel, pariwisata, dan restoran tidak berdistribusi normal. Maka untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dilakukan pengujian *wilcoxon signed rank*. Hasil perhitungan pengujian *wilcoxon signed rank* (Lihat Tabel 6. Uji Statistik) diperoleh nilai  $Z -2,723$  dengan  $p\ value$  0,006 lebih kecil dari batas kritis sehingga keputusan hipotesis diterima  $H_2$  artinya terdapat perbedaan sebelum pengumuman konfirmasi covid-19 dan setelah pengumuman konfirmasi covid-19 pertama kali di Indonesia pada data *cumulative abnormal return* subsektor hotel, pariwisata, dan restoran.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor pada perusahaan subsektor hotel, pariwisata, restoran dan transportasi mendapatkan *bad news* akibat peristiwa pengumuman kasus positif covid-19 pertama kali di Indonesia dikarenakan akibat pemberlakuan PSBB (berita buruk) ketiga subsektor tersebut paling terkena dampak negatif sehingga ada beda sebelum dan sesudah pengumuman kasus covid-19 pertama di Indonesia terhadap *abnormal return* sesuai dengan *signaling theory*, berita baik berdampak positif pada perdagangan saham sedangkan berita buruk memiliki dampak negatif yang mengakibatkan arus keluar dipasar saham (Hong, 2016). Berita buruk akibat covid-19 meningkatkan pesimisme dan keraguan investor tentang keuntungan di masa depan menurunkan kesediaan investor untuk mengambil resiko yang dapat menyebabkan fluktuasi diseluruh pasar saham (Kaplanski and Levy, 2010; Cheng *et al.*, 2019).

Sesuai penelitian Chen *et al.*, (2007) wabah SARS saham Hotel Taiwan menggunakan metode *event study* dan menemukan ada beda *cumulative abnormal return* signifikan sebelum dan setelah wabah SARS pada saham hotel, pariwisata, grosir dan sektor ritel. Penelitian ini juga didukung oleh Liu *et al.*, (2020) bahwa pasar saham Cina dan Asia telah menurun secara signifikan, dengan *cumulative abnormal return* (CAR) negatif di semua *event window* peristiwa yang diperiksa pada sektor transportasi, hotel, dan catering.

**CAR sebelum dan setelah pengumuman kasus konfirmasi covid-19 pertama kali di Indonesia subsektor farmasi, telekomunikasi, makanan dan minuman.**

Hasil perhitungan statistik deskriptif dari *cumulative abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kasus covid-19 pertama kali di Indonesia subsektor farmasi, telekomunikasi, makanan dan minuman (Lihat Tabel 7. Statistik Deskriptif). Sebelum pengumuman diperoleh *cumulative abnormal return* dengan nilai minimum -0,24094 dan nilai maksimum 0,23287 dengan rata-rata -0,005417 dan standar deviasi 0,04523484. Sedangkan setelah pengumuman diperoleh nilai *cumulative abnormal return* dengan nilai minimum -0,31253 dan nilai maksimum 0,31458 dengan rata-rata sebesar -0,001849 dan standar deviasi 0,5970765.

Hasil pengujian normalitas *kolmogorof smirnov* (Lihat Tabel 8. Uji Normalitas) diperoleh nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 artinya *cumulative abnormal return* subsektor farmasi, telekomunikasi dan makanan minuman tidak berdistribusi normal. Maka untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dilakukan pengujian *wilcoxon signed rank*. Hasil perhitungan pengujian *wilcoxon signed rank* (Lihat Tabel 9. Uji Statistik) diperoleh nilai Z -0,248 dengan *p value* 0,805 lebih kecil dari batas kritis sehingga keputusan hipotesis ditolak H3 artinya tidak terdapat perbedaan sebelum dan setelah pengumuman konfirmasi positif covid-19 pertama di Indonesia pada data *cumulative abnormal return* subsektor farmasi, telekomunikasi dan makanan dan minuman.

Meskipun tidak mengalami beda yang signifikan karena rata-rata CAR bernilai negatif namun jika dilihat dari rata-rata CAR sebelum peristiwa yang lebih rendah dibandingkan setelah peristiwa pengumuman covid-19 pertama kali di Indonesia untuk sektor farmasi, telekomunikasi dan makanan minuman hal tersebut dapat diartikan adanya respon cukup positif pada periode setelah yang berdampak pada pergerakan peningkatan saham subsektor farmasi, telekomunikasi serta makanan dan minuman setelah pengumuman kasus konfirmasi covid-19 di Indonesia. Sentimen positif ini dapat disebabkan karena adanya investor yang cermat akan informasi bahwa subsektor farmasi, telekomunikasi serta makanan dan minuman akan mendapatkan *return* diatas normal meski ditengah pandemi covid-19. Sesuai dengan hasil penelitian Al-Awadhi et al., (2020) yang menyatakan bahwa *return saham* sektor teknologi informasi dan farmasi berpengaruh lebih baik pada pasar. Namun meski begitu tidak ada beda yang cukup besar untuk membuat CAR sebelum dan setelah pengumuman kasus konfirmasi covid-19 pertama kali di Indonesia memiliki perbedaan.

Hasil penelitian pada subsektor farmasi, telekomunikasi dan makanan minuman menunjukkan tidak ada beda CAR sebelum maupun setelah pengumuman kasus covid-19 pertama kali di Indonesia. Sejalan dengan Sambuari, Saerang, & Maramis, (2020) tidak terdapat beda *abnormal return* sebelum dengan setelah peristiwa pengumuman kasus Covid-19 di Indonesia pada perusahaan makanan dan minuman. Artinya sentimen negatif akan covid-19 yang sudah ada sejak akhir tahun 2019, kebanyakan investor sudah pesimis akan keuntungan masa depan seluruh perusahaan sehingga meski perusahaan farmasi, telekomunikasi dan makanan minuman menjadi penolong ditengah kebiasaan baru karena adanya *social distancing* dan kebijakan-kebijakan pembatasan diluar rumah oleh pemerintah. Ketiga subsektor tersebut secara keseluruhan tetap tidak memiliki perbedaan signifikan sebelum serta setelah diumumkannya positif covid-19 pertama di Indonesia.

### KESIMPULAN

Simpulan penelitian ini yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah terjadi pengumuman kasus covid-19 pertama kali di Indonesia karena pandemi covid-19 memengaruhi pada hampir semua sektor industri dan membuat investor merasa pesimis sehingga menurunkan kepercayaan investor akan keuntungan dimasa depan. Investor tidak mau mengambil resiko maka terjadi penurunan saham yang cukup signifikan dan mempengaruhi pasar saham atas peristiwa pengumuman covid-19 di Indonesia.

Hasil juga menunjukkan terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* pada emiten sektor hotel, pariwisata dan restoran pada sebelum dan setelah peristiwa pengumuman terkonfirmasi covid-19 pertama di Indonesia dikarenakan sektor yang terkena dampak kerugian paling besar yaitu sektor hotel, pariwisata dan restoran terutama akibat kebijakan *social distancing* yang mana kegiatan hotel, pariwisata dan restoran dapat berjalan jika adanya kerumunan manusia. Adanya *social distancing* sangat merugikan industri tersebut sehingga terjadi penurunan *return* saham pada hotel, pariwisata dan restaurant akibat investor pesimis akan keuntungan dimasa depan.

Namun, tidak terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* sektor farmasi, telekomunikasi dan makanan dan minuman sebelum dengan setelah pengumuman kasus terkonfirmasi covid-19 pertama kali di Indonesia dikarenakan ketiga sektor tersebut tidak terlalu berpengaruh atas peristiwa covid-19 ini yang mana industri farmasi,

telekomunikasi, dan makanan dan minuman cenderung stabil bahkan naik karena akibat covid-19. Industri farmasi yang bergerak dibidang kesehatan cukup dibutuhkan untuk menjaga kesehatan masyarakat dan pencegahan penularan covid-19. Industri telekomunikasi juga cukup dibutuhkan untuk komunikasi jarak jauh mengingat hampir semua kegiatan baik sekolah, pekerjaan, ibadah bahkan belanja dilakukan dirumah sehingga sangat membutuhkan internet untuk alat telekomunikasi di masa pandemi saat ini. selain itu, sektor makanan dan minuman juga cenderung stabil karena masyarakat tetap membutuhkan makanan dan minuman bahkan sempat terjadi *panic buying* yang membuat kebutuhan akan makanan dan minuman cenderung meningkat sehingga sektor farmasi, telekomunikasi dan makanan minuman cenderung stabil dan tidak ada beda *cumulative abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa covid-19.

Secara teoritis, penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yaitu investor menggunakan informasi akan berita masuknya covid-19 ke Indonesia (*badnews*) sehingga mendapat respon negatif dari investor maka terjadi penurunan *return* saham. Secara praktis, penelitian ini adalah peristiwa pengumuman terkonfirmasi covid-19 pertama di Indonesia bisa menjadi rujukan dalam menilai reaksi pasar Indonesia terhadap informasi non ekonomi terutama kesehatan yang berkaitan dengan wabah virus lain selain covid-19 di masa depan. Bagi investor, diharapkan terlebih dahulu mengamati kondisi dari lingkungan ekonomi maupun non ekonomi yang dapat mempengaruhi pasar modal dari berbagai aspek agar investor tidak pesimis dan terburu-buru dalam pengambilan keputusan investasi serta tidak mudah terpengaruh terhadap isu-isu negatif. Bagi perusahaan, diharapkan memperhatikan informasi tentang peristiwa dengan segera mengembangkan strategi yang tepat dan cepat agar keuntungan tetap stabil dan kepercayaan investor tetap ada. Pemerintah juga diharapkan untuk dapat lebih proaktif atas suatu peristiwa terkhusus terkait kesehatan akibat wabah virus agar kebijakan yang diambil lebih tepat dan kestabilan ekonomi tetap terjaga.

Penelitian ini memiliki keterbatasan seperti *event windows* yang cukup singkat yaitu hanya 10 hari sebelum dan setelah 10 hari setelah pengumuman covid-19 pertama kali di Indonesia sedangkan pasar sudah cukup berjaga-jaga akan pandemi yang mulai melanda pada akhir tahun 2019 sehingga pada waktu pengumuman covid-19 masuk di Indonesia pasar sudah tidak terlalu bereaksi terhadap informasi tersebut. Peneliti juga mengharapakan untuk penelitian selanjutnya tidak hanya mencakup pasar modal di

Indonesia tetapi juga pasar modal di Asia agar lebih mencakup dampak diberbagai Negara. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat memperbanyak sektor tidak hanya terbatas membandingkan subsektor hotel, pariwisata dan restoran dengan subsektor farmasi, telekomunikasi dan makanan dan minuman.

## REFERENSI

- Aduardus, T. (2010) *Fortofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Konisius.
- Al-Awadhi, A. M. *et al.* (2020) 'Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns', *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. Elsevier, 27, p. 100326. doi: 10.1016/j.jbef.2020.100326.
- Ashraf, B. N. (2020) 'Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities?', *Research in International Business and Finance*. Elsevier, 54, p. 101249. doi: 10.1016/j.ribaf.2020.101249.
- Bai, Y. (2014) 'Cross-border sentiment: an empirical analysis on EU stock markets', *Applied Financial Economics*. Taylor & Francis, 24(4), pp. 259–290. doi: 10.1080/09603107.2013.864035.
- Baker, S. R., Bloom, N. and Terry, S. J. (2020) *Using Disasters to Estimate the Impact of Uncertainty*. National Bureau of Economic Research.
- Ball, R. D. P. Brown, (1968). 'An Empirical Evaluation of Accounting Numbers', *Journal of Accounting Research*. pp. 159–178.
- Barber, B. M. and Odean, T. (2008) 'All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors', *Review of Financial Studies*. Oxford University Press, 21(2), pp. 785–818. doi: 10.1093/rfs/hhm079.
- Chen, M.-H., Jang, S. S. and Kim, W. G. (2007) 'The impact of the SARS outbreak on Taiwanese hotel stock performance: An event-study approach', *International Journal of Hospitality Management*. Elsevier, 26(1), pp. 200–212. doi: 10.1016/j.ijhm.2005.11.004.
- Cheng, X. *et al.* (2019) 'An Investigation on Factors Affecting Stock Valuation Using Text Mining for Automated Trading', *Sustainability*. Multidisciplinary Digital Publishing Institute, 11(7), p. 1938. doi: 10.3390/su11071938.
- Dunford, M. and Qi, B. (2020) 'Global reset: COVID-19, systemic rivalry and the global order', *Research in Globalization*. Elsevier, 2, p. 100021. doi: 10.1016/j.resglo.2020.100021.
- Engelberg, J. E. and Parsons, C. A. (2011) 'The Causal Impact of Media in Financial Markets', *The Journal of Finance*. Wiley Online Library, 66(1), pp. 67–97. doi: 10.1111/j.1540-6261.2010.01626.x.
- Fama, E. F. *et al.* (1969) 'The adjustment of stock prices to new information', *International economic review*. JSTOR, 10(1), pp. 1–21.
- Ghozali, I. (2018) 'Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25', in

*Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.*

- Del Giudice, A. and Paltrinieri, A. (2017) 'The impact of the Arab Spring and the Ebola outbreak on African equity mutual fund investor decisions', *Research in International Business and Finance*. Elsevier, 41, pp. 600–612. doi: 10.1016/j.ribaf.2017.05.004.
- Hartono, J. (2016) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. sepuluh. Yogyakarta.
- Hong, H. (2016) 'Information Cascade and Share Market Volatility: A Chinese Perspective', *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), pp. 17–24. doi: 10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.17.
- Huang, C. *et al.* (2020) 'Clinical features of patients infected with 2019 novel coronavirus in Wuhan, China', *The Lancet*. Elsevier, 395(10223), pp. 497–506. doi: 10.1016/S0140-6736(20)30183-5.
- Ichev, R. and Marinč, M. (2018) 'Stock prices and geographic proximity of information: Evidence from the Ebola outbreak', *International Review of Financial Analysis*. Elsevier, 56, pp. 153–166. doi: 10.1016/j.irfa.2017.12.004.
- Kaplanski, G. and Levy, H. (2010) 'Sentiment and stock prices: The case of aviation disasters', *Journal of Financial Economics*. Elsevier, 95(2), pp. 174–201. doi: 10.1016/j.jfineco.2009.10.002.
- Liu, Haiyue *et al.* (2020) 'Short term response of Chinese stock markets to the outbreak of COVID-19'. doi: 10.1080/00036846.2020.1776837.
- Liu, HaiYue *et al.* (2020) 'The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response', *International Journal of Environmental Research and Public Health*. Multidisciplinary Digital Publishing Institute, 17(8), p. 2800. doi: 10.3390/ijerph17082800.
- Nurmasari, I. (2020) 'Dampak Covid - 19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan', *Jurnal sekuritas*, 3(1), pp. 230–236.
- Rahmawati, I. Y. and Pandansari, T. (2016) 'Reaksi Pasar Modal Dari Dampak Peristiwa Bom Plaza Sarinah Terhadap Abnormal Return Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bei.', *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), pp. 126–133. doi: 10.23917/reaksi.v1i2.2728.
- Ruan, Y. *et al.* (2003) 'Comparative full-length genome sequence analysis of 14 SARS coronavirus isolates and common mutations associated with putative origins of infection', *The Lancet*. Elsevier, 361(9371), pp. 1779–1785. doi: 10.1016/S0140-6736(03)13414-9.
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S. and Maramis, J. B. (2020) 'Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*., 7(3). doi: <https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i3.30668>.
- Smith, R. D. (2006) 'Responding to global infectious disease outbreaks: Lessons from SARS on the role of risk perception, communication and management', *Social Science & Medicine*. Elsevier, 63(12), pp. 3113–3123. doi: 10.1016/j.socscimed.2006.08.004.

Subrata, I. K. and Werastuti, D. N. S. (2020) 'Analisis Reaksi Pasar Pada Penetapan Status Darurat Global Ke Level Tertinggi Terkait Virus Corona Oleh WHO ( World Health Organization ) Pada Bursa Efek Indonesia', *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 11(2), pp. 169–177. doi: <https://dx.doi.org/10.23887/jimat.v1i2.25161>.

WHO (2020) 'WHO Director-General's remarks at the media briefing on 2019-nCoV on 11 February 2020'. Available at: <https://www.who.int/dg/speeches/detail/who-director-generals-remarks-at-the-media-briefing-on-2019-ncov-on-11-february-2020>.

Zhang, D., Hu, M. and Ji, Q. (2020) 'Financial markets under the global pandemic of COVID-19', *Finance Research Letters*. Elsevier, 36, p. 101528. doi: 10.1016/j.frl.2020.101528.

Zulkarnaen, W., et al. (2020). *Comparative Study of Tax Policy Related to COVID-19 in ASEAN Countries. International Journal of TEST Engineering & Management*. 83(2),6519-6528. <https://testmagzine.biz/index.php/testmagzine/article/view/8548>

## TABEL

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum	520	-.0017223	.02385468	-.09576	.11769
Setelah	520	-.0053045	.03294992	-.10009	.14173

Sumber : Data diolah (2020)

**Tabel 2. Uji Normalitas**

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
diff	.061	520	.000	.994	520	.037

Sumber : Data diolah (2020)

**Tabel 3. Uji Statistik**

	Setelah - Sebelum
Z	-2.425
Asymp. Sig. (2-tailed)	.015

Sumber : Data diolah (2020)

**Tabel 4. Statistik Deskriptif**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum	220	-.0067835	.04418537	-.17106	.12503
Setelah	220	-.0159063	.04662118	-.15044	.15497

Sumber : Data diolah (2020)

**Tabel 5. Uji Normalitas**

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
diff	.092	220	.000	.975	220	.001

Sumber : Data diolah (2020)

**Tabel 6. Uji Statistik**

Setelah - Sebelum	
Z	-2.723
Asymp. Sig. (2-tailed)	.006

Sumber : Data diolah (2020)

**Tabel 7. Statistik Deskriptif**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum	300	-.0054170	.04523484	-.24095	.23287
Setelah	300	-.0018490	.05970765	-.31253	.31458

Sumber : Data diolah

**Tabel 8. Uji Normalitas**

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Diff	.146	300	.000	.825	300	.000

Sumber : Data diolah (2020)

**Tabel 9. Uji Statistik**

Setelah - Sebelum	
Z	-.248 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.805

Sumber : Data diolah (2020)