

DAMPAK DIUMUMKANNYA KASUS COVID-19 SERTA KEBIJAKAN NEW NORMAL TERHADAP PERUBAHAN HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Selfiah Kusumawati
selfiahk@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to analyze the effect of the announcement of the first Covid-19 case also the policy of new normal on the stock price change which was measured by abnormal return and the change of stock trading volume which was measured by Trading Volume Activity (TVA). This research included quantitative research, with the comparative method. The sample of this research used company in property and real estate sector listed on Indonesia Stock Exchange in 2020. Furthermore, the research sample was determined by purposive sampling method i.e, based on the researcher determined criteria it was obtained 52 companies data. The data analysis of this research used Wilcoxon Signed Rank Test with the instrument of Statistical Product and Service Solution (SPSS) 25 version. The Result of this research showed that there was no significant difference between abnormal return and Trading Volume Activity (TVA) before and after the announcement of the first case of Covid-19. Nevertheless, there was a significant difference between the abnormal return and Trading Volume Activity (TVA) before and after the announcement of the new normal policy. It showed that there was an increase in abnormal return and Trading Volume Activity (TVA) after the announcement of the new normal.

Keywords: Covid-19, new normal, abnormal return, trading volume activity

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak diumumkannya kasus pertama Covid-19 serta kebijakan *new normal* terhadap perubahan harga saham yang diukur menggunakan *abnormal return* dan perubahan volume perdagangan saham yang diukur menggunakan *Trading Volume Activity (TVA)*. Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif, dengan menggunakan metode komparatif. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2020. Sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria-kriteria yang ditentukan oleh peneliti, diperoleh sebanyak 52 data perusahaan. Periode pengamatan dalam penelitian ini selama 228 hari yang dibagi menjadi dua studi peristiwa (*event study*). Analisis data menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan alat bantu aplikasi *Statistical Product and Service Solution (SPSS)* versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19. Namun, terdapat perbedaan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan sebelum dan sesudah diumumkannya kebijakan *new normal*. Dimana terjadi peningkatan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* sesudah diumumkannya kebijakan *new normal*.

Kata Kunci: Covid-19, new normal, abnormal return, trading volume activit

PENDAHULUAN

Saat ini dunia sedang dilanda wabah penyakit yang dikenal dengan istilah Covid-19 (*Corona Virus Diseases-19*), virus ini pertama kali muncul dan berkembang di daerah Wuhan, China pada akhir tahun 2019 (Nurmasari, 2020). Penyebaran virus ini sangat cepat yang dapat ditularkan dari manusia ke manusia lain, dari negara satu ke negara lainnya, termasuk Indonesia. Wabah Covid-19 pertama kali diumumkan di Indonesia pada 2 Maret 2020 dengan

dua kasus pasien positif (Pranita, 2020). Wabah ini tidak hanya mengancam pada faktor kesehatan saja, namun berdampak pada faktor ekonomi, pendidikan, sosial dan budaya. Sehingga pada tanggal 11 Maret 2020 *World Health Organization* (WHO) akhirnya menetapkan status *Corona Virus Disease 2019* (Covid-19) sebagai Pandemi (Putri, 2020). Pandemi ini memberikan dampak yang buruk pada bidang ekonomi khususnya dalam pergerakan bursa saham di Indonesia. Pandemi ini juga berdampak signifikan dalam pasar modal terlihat Indeks Harga Saham di seluruh dunia menurun drastis, begitupun IHSG di Indonesia sempat mengalami penurunan yang tajam dan menyentuh level terendahnya di Rp 3.937 (Sugianto, 2020).

Rezkisari (2020) menilai bahwa pandemi Covid-19 telah merugikan sektor properti. Pandemi ini membuat nilai ekonomi aset properti fisik maupun lokasi mengalami penurunan drastis. Erawan (2020) memaparkan bahwa selama masa pandemi performa sektor properti disegmen bisnis mal turun 85%, hotel anjlok 95%, perkantoran 74%, dan perumahan komersial terjadi penurunan 50% sampai 80%. Hal ini terjadi karena kebijakan yang dikeluarkan pemerintah dengan melakukan *lockdown* untuk mengurangi penyebaran Covid-19 serta kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di beberapa daerah. Kondisi perusahaan yang seperti ini membuat pendapatan menurun dan akhirnya berdampak pada perasaan keragu-raguan investor.

Keberhasilan suatu perusahaan dapat tercermin pada harga saham, hal ini berkaitan dengan penilaian citra perusahaan dimata publik. Menurut Nurmasari (2020) gejala harga saham dan total saham yang diperdagangkan merupakan faktor penting yang menentukan keberlangsungan usaha perusahaan. Selain total penghasilan dan harga saham menurut Nurmasari (2020) kondisi perusahaan juga bisa dilihat dari banyaknya transaksi saham yang dijual belikan pada perusahaan tersebut. Banyaknya transaksi saham bisa menunjukkan minat investor baik untuk membeli maupun untuk menjual saham perusahaan tersebut. Banyaknya transaksi saham bisa dilihat pada volume transaksi saham perusahaan tersebut. Siswantoro (2020) menyatakan bahwa faktor penting yang menentukan keberlangsungan usaha adalah fluktuasi harga saham perusahaan yang terjadi di bursa efek. Fluktuasi harga saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti banyaknya jumlah saham yang diperdagangkan, informasi atau berita yang terjadi di bursa efek, kondisi atau situasi perusahaan dan perekonomian negara serta isu-isu terkini yang terjadi di suatu negara (Siswantoro, 2020).

Isu terkait Covid-19 yang terjadi saat ini membuat perekonomian menjadi lesu, yang berakibat menurunnya pendapatan masyarakat. Tentu hal ini akan mendorong investor lebih selektif dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi. Investor akan berinvestasi jika investasi memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi atau menguntungkan bagi investor. Risiko dan tingkat keuntungan (*expected return*) inilah yang mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Hanifah (2020) untuk menentukan keputusan berinvestasi, investor akan melihat perubahan harga saham yang terjadi akibat reaksi pasar terhadap suatu informasi atau *event study* di suatu negara, sehingga tidak menutup kemungkinan pada akhirnya akan menurunkan jumlah lembar saham perusahaan yang diperdagangkan.

Di tengah masa pandemi, pemerintah mengeluarkan protokol kesehatan pada situasi *new normal* tertanggal 20 Mei 2020, dengan memberikan kewenangan kepada 102 kabupaten/kota dengan zona hijau untuk beraktivitas dan aman dari Covid-19 (Yuningsih, 2020). Kebijakan *new normal* adalah kebijakan yang dapat dilakukan masyarakat Indonesia seperti keadaan semula, dengan budaya baru sesuai protokol kesehatan yang telah disosialisasikan oleh pemerintah (Yuningsih, 2020). Kebijakan ini mendapatkan respon positif dipasar modal hal ini tercermin dari naiknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hingga 1,78% ke level 4.626,8 (Aldin, 2020). Kebijakan ini juga berdampak positif bagi sektor properti dan real estate. Erawan (2020) memaparkan bahwa kebijakan *new normal* dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan, jika sebelumnya yang laku hanya rumah sederhana bahkan tidak

menghasilkan pendapatan pada masa PSBB, sekarang mulai ada peningkatan pada segmen dengan nilai dibawah Rp1,5 miliar.

Berdasarkan fenomena tersebut dapat dicermati bahwa pasar modal akan bereaksi jika terjadi suatu peristiwa (*event*) yang mempengaruhi kondisi suatu negara. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan suatu informasi dari suatu peristiwa. Jika peristiwa tersebut mengandung suatu informasi, maka kemungkinan pasar akan bereaksi ketika investor mendapatkan informasi tersebut. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari suatu sekuritas (Pratama *et al.*, 2015). Selain perubahan harga saham reaksi pasar juga dapat dilihat dari parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan dipasar (*Trading Volume Activity*).

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, penulis termotivasi untuk meneliti mengenai "Dampak Diumumkannya Kasus Covid-19 serta Kebijakan *New Normal* Terhadap Perubahan Harga dan Volume Perdagangan Saham". Penelitian ini digunakan untuk membuktikan rumusan masalah yang ada yaitu: (1) Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19?, (2) Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19?, (3) Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah diumumkan kebijakan *New Normal*?, (4) Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkan kebijakan *New Normal*? Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, dapat diketahui tujuan penelitian adalah sebagai berikut: (1) untuk mengetahui perbedaan harga saham sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19, (2) untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19, (3) untuk mengetahui perbedaan harga saham sebelum dan sesudah diumumkan kebijakan *New Normal*, (4) untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkan kebijakan *New Normal*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Signal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal adalah suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2019: 33). Menurut Rifa'i *et al.*, (2020) *signaling theory* adalah teori yang membahas naik turunnya harga pasar dan memberikan asimetris informasi pasar yang sama kepada para investor dengan manajer perusahaan tentang prospek perusahaan. Teori ini melibatkan dua pihak yaitu manajemen sebagai pemberi sinyal dan investor sebagai penerima sinyal. Pemberian suatu isyarat atau sinyal dari manajemen kepada investor akan membantu investor dalam mengambil kebijakan atau keputusan (Siswantoro, 2020). Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini adalah terdapat suatu informasi atau berita mengenai kasus pertama Covid-19 serta kebijakan *new normal*. Kedua berita tersebut diduga memiliki kandungan informasi yang bersifat *bad news* dan *good news*. Munculnya berita tersebut merupakan sinyal bagi investor tentang prospek suatu perusahaan untuk pengambilan keputusan.

Konsep Efisiensi Pasar

Menurut Tandelilin (2017:219) pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan informasi yang tersedia. Konsep ini menyiratkan adanya proses harga suatu sekuritas menuju harga keseimbangan baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Informasi tersebut tidak terbatas pada keuangan saja, tetapi mencakup kejadian sosial ekonomi, informasi politik, dan informasi lainnya. Hubungan konsep efisiensi pasar dengan penelitian ini bahwa penelitian mengenai dampak diumumkan kasus pertama Covid-19 serta kebijakan *new normal* merupakan

informasi sekarang yang tersedia untuk umum. *Abnormal return* merupakan indikator untuk mengukur adanya reaksi pasar, sehingga jika terdapat *abnormal return* disekitar pengumuman menandakan adanya reaksi pasar yang cepat terhadap suatu informasi yang telah diumumkan (Hanifah, 2020). Selain *abnormal return*, *Trading Volume Activity* (TVA) juga dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur adanya reaksi pasar.

Event Study

Menurut Tandelilin (2017:243) *event study* dapat diartikan sebagai ilmu yang mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap reaksi pasar yang dapat tercermin melalui harga saham dipasar pada saat peristiwa terjadi dan beberapa saat setelah peristiwa terjadi. Apakah harga saham meningkat atau menurun setelah peristiwa terjadi atautkah harga saham sudah terpengaruh sebelum peristiwa itu terjadi. Hartono (2019:643) menjelaskan bahwa *event study* adalah *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pengumuman mengandung sinyal informasi yang positif, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. *Event study* dapat dikelompokkan dalam beberapa jenis, antara lain : (1) Studi Peristiwa Konvensional, (2) Studi Peristiwa Kluster, (3) Studi Peristiwa Tak Terduga, (4) Studi Peristiwa Berurutan (*Sequential Events*). Dari keempat jenis studi peristiwa tersebut, penelitian ini termasuk kedalam jenis studi peristiwa tak terduga (*unanticipated event*), karena kasus Covid-19 sebelumnya belum pernah terjadi dan tidak dapat diprediksikan, yang bersifat mendadak dan tak terduga (Tandelilin, 2017:571).

Sesuai pemaparan yang terdapat pada latar belakang, *event study* yang digunakan dalam penelitian ini adalah berita atau informasi pertama kali yang cukup membuat masyarakat Indonesia panik tepatnya tanggal 02 Maret 2020 mengenai 2 warga Indonesia yang dikonfirmasi positif Covid-19. Informasi tersebut dapat dikatakan sebagai informasi yang buruk (*bad news*). Selanjutnya, tertanggal 20 Mei 2020 pemerintah membuat kebijakan *new normal*, agar perekonomian tidak semakin terpuruk. Informasi tersebut dapat dikatakan sebagai informasi yang baik (*good news*).

Harga Saham

Pengertian harga saham menurut Widodoatmodjo (2004:23) harga saham dibursa yang ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran atau kekuatan tawar menawar. Semakin banyak yang ingin membeli saham, maka harga saham tersebut cenderung akan bergerak naik, sebaliknya semakin banyak orang yang ingin menjual saham maka harga saham akan cenderung akan mengalami penurunan. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:102) harga saham adalah harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham dapat berubah naik atau turun dalam hitungan waktu yang sangat cepat, dalam hitungan menit bahkan berubah dalam hitungan detik. Hal ini bisa terjadi karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham. Harga saham yang mudah berubah mendorong investor semakin jeli dalam menentukan keputusan berinvestasi. Harga saham yang dimiliki perusahaan merupakan salah satu indikator dalam dalam mencapai kesuksesan perusahaan (Siswantoro, 2020).

Abnormal Return

Event study dapat digunakan untuk menganalisis adanya *abnormal return* dari sekuritas yang terjadi di sekitar pengumuman dalam suatu peristiwa (Hanifah, 2020). *Abnormal return* merupakan kelebihan *return* sesungguhnya terjadi terhadap *return* tak normal (Hartono, 2019:667). Menurut Hanifah (2020) munculnya *abnormal return* terjadi akibat adanya perbedaan antara *actual return* dengan *expected return*. *Abnormal return* dikatakan positif jika

actual return lebih besar dibandingkan *expected return*. Sebaliknya *abnormal return* dikatakan negatif jika *actual return* lebih kecil dibandingkan *expected return*. Berdasarkan Brown dan Warner, 1985 (dalam Hartono 2019:668) terdapat tiga model dalam menentukan *abnormal return*, yaitu:

Mean-Adjusted Model

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (estimation periode).

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - ER_{it}$$

Untuk mencari *return expectation* dapat menggunakan rumus :

$$ER_{it} = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{ij}}{T}$$

Dalam hal ini:

RTN_{it} : *abnormal return* saham i pada hari ke t

ER_{it} : *return* ekspektasi sekuritas i pada periode peristiwa t

R_{ij} : *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-j

T : lamanya periode estimasi, dari t1 sampai t2

Market Model

Perhitungan model ini dilakukan 2 tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi menggunakan data realisasi pada periode estimasi dan (2) mengestimasi *return* ekspektasian pada periode jendela. Dengan rumus:

Dalam hal ini:

$$R_i = \alpha_1 + \beta_i R_{mj} + e_i$$

α_1 : intersep dalam regresi untuk sekuritas i

β_i : koefisien regresi yang menyatakan slope garis regresi

R_{mj} : *return* pasar periode estimasi ke-j,
dengan rumus $R_{mj} = IHS G_j - IHS G_{j-1} / IHS G_{j-1}$

e_i : kesalahan regresi

Market- Adjusted Model

Teknik yang menghubungkan saham individual dengan pergerakan saham pasar, teknik ini digunakan untuk menghitung *abnormal return* dengan menghilangkan pengaruh pasar terhadap *return* harian sekuritas. Dengan rumus:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - R_m$$

Untuk mencari saham *return* pasar dapat menggunakan rumus:

$$R_m = \frac{IHS G_j - IHS G_{j-1}}{IHS G_{j-1}}$$

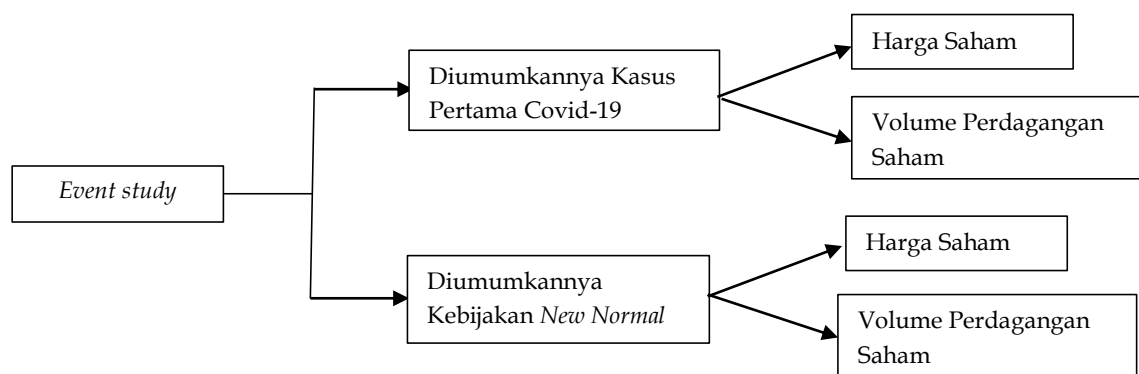
Volume Perdagangan Saham (Trading Volume Activity)

Rachmawati dan Prijati (2019) volume perdagangan saham adalah perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan (volume transaksi) dan jumlah saham yang beredar. Volume perdagangan merupakan salah satu bentuk yang dapat digunakan untuk menilai reaksi pasar terhadap suatu informasi selain harga saham. Perubahan volume

perdagangan saham dapat diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Perubahan tersebut dapat dilihat dari kekuatan permintaan dan penawaran saham yang dilakukan investor di pasar modal (Hanifah, 2020). Kekuatan permintaan dan penawaran dapat tercermin dalam total saham yang diperdagangkan atau volume transaksi yang dapat diakses secara harian melalui website tertentu. Naik turunnya volume perdagangan saham dapat mencerminkan mengenai informasi yang diserap oleh investor. TVA yang meningkat menunjukkan bahwa informasi dapat diserap investor sebagai informasi yang baik (*good news*), sebaliknya jika TVA menurun maka informasi tersebut dianggap investor sebagai informasi yang buruk (*bad news*). Kenaikan dan penurunan TVA juga berpengaruh terhadap harga saham (Wulan, 2017).

Rerangka Konseptual

Dari pembahasan yang telah dipaparkan, maka dapat disimpulkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *event study* terkait kasus pertama Covid-19 telah banyak diteliti, meskipun peristiwa tersebut tergolong masih baru. Hasil penelitian terdahulu dapat digunakan sebagai dasar referensi dan perbandingan dalam penelitian ini. Nurmasari (2020) melakukan penelitian yang berjudul Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi Studi kasus pada PT Ramayana Lestari Sentosa. Tbk. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terjadi perbedaan signifikan pada harga saham dan volume transaksi sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelum dan setelah Covid-19 terjadi perbedaan yang signifikan. Siswantoro (2020) melakukan penelitian yang berjudul Efek diumumkan kasus pertama Covid-19 terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19.

Dewi dan Masithoh (2020) melakukan penelitian yang berjudul *JKSE and Trading Activities Before After Covid-19 Outbreak*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham ketika sebelum terjadi pandemic Covid 19. Saputro (2020) melakukan penelitian yang berjudul Efek diumumkan kasus pertama Covid-19 terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan. Syariah dan Volume Perdaganganannya Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa harga-harga saham syariah mengalami perubahan penurunan secara signifikan setelah diumumkan Covid-19 di Indonesia. Sedangkan untuk *volume trading* saham syariah mengalami perubahan kenaikan secara signifikan setelah diumumkan Covid-19 di Indonesia.

Setiawan (2019) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Film *Sexy Killer* Terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ada perubahan harga dan volume perdagangan saham. Hanifah (2020) melakukan penelitian yang berjudul Dampak Kasus *Burning Sun* Terhadap Harga Saham Perusahaan *Entertainment* Di Korea Selatan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Kasus *Burning Sun* dipublikasikan, sedangkan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah informasi Seungri mengundurkan diri dari dunia hiburan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19 Terhadap Harga Saham

Event study terjadi pada saat diumumkan kasus pertama Covid-19 dengan 2 pasien positif corona pada tanggal 2 maret 2020 merupakan sinyal informasi yang negatif, karena kasus ini tidak hanya berdampak dibidang kesehatan saja melainkan berimbas pada kegiatan perekonomian tidak terkecuali dunia pasar modal, hal ini berpotensi menurunkan harga saham perusahaan sebab investor akan berlomba-lomba menjual saham yang dimilikinya karena khawatir kasus Covid akan semakin menyebar dan sulit dikendalikan. Ketakutan investor untuk menjual sahamnya berpotensi menurunkan harga saham, karena penawaran lebih tinggi dibandingkan dengan permintaan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nurmasari (2020), Siswanto (2020), Dewi dan Masithoh (2020) dan Putri (2020) yang menyatakan bahwa harga saham sesudah Covid-19 mengalami penurunan dibandingkan sebelum terjadinya kasus Covid-19. Dan penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Setiawan (2019) dan Hanifah (2020) bahwa harga saham mengalami penurunan setelah *event study* diteliti. Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanifah (2020), Amrulloh dan Muis (2019), Putra *et al.*, (2020) menyatakan bahwa harga saham tidak mengalami perbedaan akibat adanya informasi yang bersifat negatif. Berdasarkan uraian tersebut, maka perumusan hipotesisnya sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19.

Pengaruh Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19 Terhadap Volume Perdagangan Saham

Event study terjadi pada saat diumumkan kasus pertama Covid-19 dengan 2 pasien positif corona pada tanggal 2 maret 2020 merupakan sinyal informasi yang negatif bagi dunia pasar modal, hal ini berpotensi menurunkan harga saham dan volume perdagangan sebab investor akan berlomba-lomba menjual saham yang dimilikinya karena khawatir kasus Covid akan semakin menyebar dan sulit dikendalikan. Menurut Siswanto (2020) Semakin tinggi harga saham menandakan adanya volume perdagangan saham yang juga tinggi di perusahaan. Sebaliknya jika harga saham rendah maka volume perdagangan juga rendah. Informasi volume transaksi merupakan informasi yang penting bagi investor, karena investor akan melihat likuiditas saham tersebut sebelum membuat keputusan untuk berinvestasi. Dampak Covid akan menurunkan harga saham sehingga volume perdagangan juga akan mengalami penurunan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Siswanto (2020) dan Hanifah (2020) yang menyatakan bahwa *volume trading activity* sesudah dilakukan *event study* mengalami penurunan. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmasari (2020) dan Saputro (2020) yang menyatakan bahwa volume transaksi mengalami perubahan signifikan, dimana sesudah kasus Covid-19 volume perdagangan mengalami kenaikan dibandingkan sebelum Covid-19. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Dewi dan Masithoh (2020) yang menyatakan bahwa Covid-19 tidak berdampak signifikan pada

perubahan volume perdagangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka perumusan hipotesisnya sebagai berikut:

H₂: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19.

Pengaruh Diumumkannya Kebijakan *New Normal* Terhadap Harga Saham

Event study terjadi pada saat diumumkannya kebijakan *new normal* pada masa pandemi Covid-19 pada tanggal 20 Mei 2020 merupakan sinyal informasi yang positif, karena kebijakan tersebut dapat meningkatkan perekonomian yang sempat mengalami penurunan akibat kasus Covid-19. Pemerintah memberikan kewenangan kepada beberapa kabupaten/kota yang berzona hijau untuk beraktivitas, dengan tetap menerapkan protokol kesehatan yang telah disosialisasikan oleh pemerintah. Hal ini dapat memberikan kepercayaan kepada investor untuk membeli kembali atau melakukan investasi di pasar modal karena situasinya sudah mulai membaik daripada sebelumnya meskipun pandemi Covid-19 masih ada. Kekuatan investor untuk membeli sahamnya berpotensi menaikkan harga saham. Penelitian mengenai kebijakan *new normal* masih belum banyak dilakukan penelitian, namun dari beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai *event study* terkait informasi yang positif menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Amrulloh dan Muis (2019) dan Rachmawati dan Prijati (2019) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan harga saham akibat dikeluarkannya pengumuman yang bersifat positif. Dan Putra *et al.*, (2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah dilakukan *event study*. Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Nani *et al.*, (2019) dan Maisur dan Nazariah (2020) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan signifikan sebelum dan sesudah dikeluarkannya pengumuman yang mengandung informasi positif. Berdasarkan uraian tersebut, maka perumusan hipotesisnya sebagai berikut:

H₃: Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah diumumkannya kebijakan *new normal*.

Pengaruh Diumumkannya Kebijakan *New Normal* Terhadap Volume Perdagangan Saham

Event study terjadi pada saat diumumkannya kebijakan *new normal* pada masa pandemi Covid-19 pada tanggal 20 Mei 2020 merupakan sinyal informasi yang positif khususnya bagi dunia pasar modal, karena pemerintah memberikan kewenangan kepada beberapa kabupaten/kota yang berzona hijau untuk beraktivitas seperti sebelumnya, dengan tetap menerapkan protokol kesehatan yang telah disosialisasikan oleh pemerintah. Hal ini dapat memberikan kepercayaan kepada investor untuk membeli kembali atau melakukan investasi di pasar modal karena situasinya sudah mulai membaik daripada sebelumnya meskipun pandemi Covid-19 masih ada. Kekuatan investor untuk membeli sahamnya berpotensi menaikkan harga saham, dengan kondisi permintaan saham lebih besar dari penawarannya. Jika harga saham naik volume perdagangan saham juga mengalami kenaikan karena kedua hal tersebut saling berkaitan. Penelitian mengenai kebijakan *new normal* masih belum banyak dilakukan penelitian, namun dari beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai *event study* terkait informasi yang positif menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Listiani dan Lestariningsih (2018) yang menyatakan terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah diumumkannya informasi yang bersifat positif. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amrulloh dan Muis (2019), Rachmawati dan Prijati (2019), Putra *et al.*, (2020), dan Wulan (2017) yang menyatakan tidak ada perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah diumumkannya informasi yang bersifat positif. Berdasarkan uraian tersebut, maka perumusan hipotesisnya sebagai berikut:

H₄: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkannya kebijakan *new normal*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

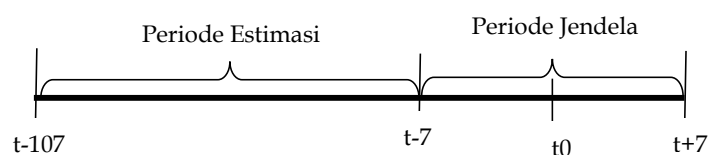
Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan pendekatan komparatif, karena penelitian dilakukan dengan membandingkan dan melihat ada tidaknya reaksi pasar terhadap harga saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 dan kebijakan *new normal*. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif menggunakan data sekunder, dikarenakan data yang digunakan berupa angka kemudian diolah dengan menggunakan statistik dan dijelaskan sedemikian rupa menurut hasil statistik untuk menghasilkan suatu temuan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sejumlah *historical data* perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang dipilih dalam pengambilan sampel pada penelitian ini sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar di BEI sektor properti dan real estate tahun 2020, (2) Perusahaan yang aktif diperdagangkan selama periode pengamatan, (3) Perusahaan yang memiliki informasi lengkap mengenai harga saham, volume transaksi, dan jumlah saham yang beredar selama periode pengamatan. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 52 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi sebagai teknik pengumpulan data artinya pengumpulan data dengan cara melihat dan melakukan pencatatan terhadap data harga saham dan volume transaksi yang berasal dari Bursa Efek Indonesia atau *website* Bursa Efek Indonesia yaitu <http://www.idx.co.id/>. Peneliti menetapkan periode peristiwa masing-masing *event study* selama 15 hari, terhitung dari T-7 sebelum *event date*, T-0 *event date*, T+7 sesudah *event date*. Peneliti juga menetapkan periode estimasi masing-masing *event study* selama 100 hari sebelum periode peristiwa.



Gambar 2
Periode Pengamatan

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel lain. Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas Sugiyono (2017: 68). Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen Sugiyono (2017: 68). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia terhitung mulai 2 Maret 2020 dan Pengumuman diterapkannya kebijakan *new normal* terhitung mulai 20 Mei 2020. Sedangkan, variabel dependen yang digunakan adalah harga saham dan volume perdagangan saham.

Variabel Independen

Pada penelitian ini yang menjadi variabel bebas yaitu adanya *event study* yaitu: (1) Pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia terhitung mulai 2 Maret 2020, yaitu pada saat pemerintah mengumumkan pertama kali dua orang Indonesia positif terkena Covid-19, (2) Pengumuman diterapkannya kebijakan *new normal* terhitung mulai 20 Mei 2020, yaitu pada saat pemerintah mengeluarkan protokol kesehatan melalui keputusan Menteri Kesehatan Nomor HK.01.07/Menkes/328/2020.

Variabel Dependen

Harga Saham

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Harga Saham. Pengukuran harga saham yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *abnormal return*. Pengujian *abnormal return* didasarkan pada metode model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) dengan langkah-langkah sebagai berikut:

Pertama yakni menghitung *actual return* masing-masing perusahaan setiap periode peristiwa. Menurut Hartono (2019:284), *Actual return* didapatkan dengan mencari selisih antara harga saham penutupan hari ini dikurangi harga saham penutupan sebelumnya, lalu dibagi dengan harga saham penutupan hari sebelumnya. Dengan formula:

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

Keterangan :

R_{it} : *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

P_{it} : harga saham sekarang

P_{it-1} : harga saham sebelumnya

Kedua adalah menghitung *expected return* masing-masing perusahaan selama periode estimasi. Menurut Hartono (2019:668), *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan rata-rata *return* selama periode estimasi dengan menggunakan *mean adjusted model*. Dengan formula:

$$ER_{it} = \frac{\sum_{j=t1}^{t=2} R_{ij}}{T}$$

Keterangan :

ER_{it} : *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{ij} : *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-j

T : lamanya periode estimasi, dari t1 sampai t2

Ketiga adalah Menghitung *Abnormal Return* Masing-Masing Perusahaan. Menurut Hartono (2019:668), menghitung *Abnormal Return* dengan formula:

$$RTN_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

Keterangan :

RTN_{it} : *abnormal return* saham i pada hari ke t

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan merupakan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode waktu tertentu, bisa secara harian, mingguan, bulanan, atau tahunan. Volume perdagangan

ini dapat diukur menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang telah dipublikasikan. Dalam mengukur volume perdagangan saham dapat dilihat dari pergerakan volume transaksi saham. TVA dapat diukur dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Adapaun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Rachmawati dan Prijati, 2019):

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data pada penelitian ini dilakukan secara kuantitatif, dilanjutkan dengan pengujian hipotesis yang akan diukur menggunakan statistik melalui program *Statistical Package For Social Science* (SPSS) versi 25. Hal yang perlu dilakukan sebelum dilakukan uji hipotesis adalah melakukan uji normalitas menggunakan uji K-S (*Kolmogorof-Smirnov*). Selanjutnya jika data berdistribusi normal dilakukan pengujian hipotesis menggunakan Uji *Paired Sampel T-Test*. Sujarweni (2016:161) menjelaskan bahwa uji *paired sampel t-test* digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas. Namun, jika data tidak berdistribusi secara normal sebagai alternatif pengujian hipotesis dapat dilakukan menggunakan uji *Wilcoxon Sign Rank Test*. Tidak seperti *sign test* yang hanya mencari perbedaan, *Wilcoxon* juga menghitung nilai perbedaan tersebut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas *event 1* mengenai diumumkannya kasus pertama Covid-19 terhadap harga saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan properti dan real estate tahun 2020. *Event 2* mengenai diumumkannya kebijakan *new normal* terhadap harga saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan properti dan real estate tahun 2020.

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* dan TVA *Event 1*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR Sebelum diumumkan kasus pertama Covid-19	AR Sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19	TVA Sebelum diumumkan kasus pertama Covid-19	TVA Sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19
N		52	52	52	52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,0042521	-,0039046	,0005669	,0003146
	Std. Deviation	,01523853	,01490414	,00194666	,00052155
Most Extreme Differences	Absolute	,185	,164	,385	,273
	Positive	,185	,080	,318	,266
	Negative	-,116	-,164	-,385	-,273
Test Statistic		,185	,164	,385	,273
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c	,001 ^c	,000 ^c	,000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 1 hasil uji *kolmogorov-smirnov* dapat dijelaskan bahwa tingkat signifikansi *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 masing-masing sebesar 0,000 dan 0,001. Hasil uji *kolmogorov-smirnov* pada Tabel 1 juga menjelaskan bahwa tingkat signifikansi *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 masing-masing sebesar 0,000 dan 0,000. Keempat Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa data tidak

berdistribusi normal. Sehingga pengujian hipotesis *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) yang digunakan adalah uji beda *wilcoxon sign rank test*.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* dan *TVA Event 2*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR Sebelum kebijakan new normal	AR Sesudah kebijakan new normal	TVA Sebelum kebijakan new normal	TVA Sesudah kebijakan new normal
N		52	52	52	52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0013796	,0113598	,0003477	,0015781
	Std. Deviation	,01235037	,02039859	,00077379	,00473737
Most Extreme Differences	Absolute	,230	,227	,358	,373
	Positive	,230	,227	,358	,373
	Negative	-,196	-,153	-,327	-,370
Test Statistic		,230	,227	,358	,373
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c	,000 ^c	,000 ^c	,000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 2 hasil uji *kolmogorov-smirnov* dapat dijelaskan bahwa tingkat signifikansi *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkannya kebijakan *new normal* masing-masing sebesar 0,000 dan 0,000. Hasil uji *kolmogorov-smirnov* pada Tabel 1 juga menjelaskan bahwa tingkat signifikansi *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah diumumkannya kebijakan *new normal* masing-masing sebesar 0,000 dan 0,000. Keempat nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Sehingga pengujian hipotesis *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) yang digunakan adalah uji beda *wilcoxon sign rank test*.

Uji Hipotesis

Hasil uji normalitas menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* data *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) dari 2 peristiwa seluruhnya menunjukkan bahwa data perusahaan tidak berdistribusi normal. Sehingga uji hipotesis menggunakan uji beda *wilcoxon sign rank test*.

Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19.

Tabel 3
Wilcoxon Sign Rank Test
Abnormal return Hipotesis 1

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AR Sesudah diumumkannya	Negative Ranks	15 ^a	25,47	382,00
kasus pertama Covid-19 - AR	Positive Ranks	28 ^b	20,14	564,00
Sebelum diumumkannya	Ties	9 ^c		
kasus pertama Covid-19	Total	52		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 3 dapat dijelaskan bahwa *negative rank* berjumlah 15 yang menunjukkan adanya penurunan dari *abnormal return* sebelum ke sesudah adanya kasus pertama Covid-19 dengan nilai *mean rank* sebesar 25,47 dan *sum of rank* sebesar 382,00. Sedangkan *Positive Rank* berjumlah 28 yang menunjukkan adanya peningkatan *abnormal return* sebelum ke sesudah adanya kasus pertama Covid-19 dengan nilai *mean rank* sebesar 20, 14

dan *sum of rank* sebesar 564,00. Dan terdapat data *Ties* berjumlah 9 yang menunjukkan adanya kesamaan dari *abnormal return* sebelum ke sesudah kasus pertama Covid-19.

Tabel 4
Test Statistics^a Abnormal return Hipotesis 1

	AR Sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 - AR Sebelum diumumkannya kasus pertama Covid-19
Z	-1,099 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,272

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4 diatas dapat dijelaskan bahwa hasil uji hipotesis menggunakan uji beda *wilcoxon sign rank test* didapatkan hasil Z sebesar -1,099 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,272 yang berarti diatas *level of signifikan* 0,05 ($0,272 > 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 selama periode pengamatan. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama ditolak.

Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19.

Tabel 5
Wilcoxon Sign Rank Test
Trading Volume Activity Hipotesis 2

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA Sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 - TVA Sebelum diumumkannya kasus pertama Covid-19	Negative Ranks	15 ^a	17,13	257,00
	Positive Ranks	16 ^b	14,94	239,00
	Ties	21 ^c		
	Total	52		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 5 diatas dapat dijelaskan bahwa *negative rank* berjumlah 15 yang menunjukkan adanya penurunan TVA sebelum ke sesudah adanya kasus pertama Covid-19 dengan nilai *mean rank* sebesar 17,13 dan *sum of rank* sebesar 257,00. Sedangkan *Positive Rank* berjumlah 16 yang menunjukkan adanya peningkatan dari TVA sebelum ke sesudah adanya kasus pertama Covid-19 dengan nilai *mean rank* sebesar 14,94 dan *sum of rank* sebesar 239,00. Dan terdapat data *Ties* berjumlah 21 yang menunjukkan adanya kesamaan dari TVA sebelum ke sesudah adanya kasus pertama Covid-19.

Tabel 6
Test Statistics^a Trading Volume Activity Hipotesis 2

	TVA Sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 - TVA Sebelum diumumkannya kasus pertama Covid-19
Z	-,177 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,860

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 6 diatas dapat dijelaskan bahwa hasil uji hipotesis menggunakan uji beda *wilcoxon sign rank test* didapatkan hasil Z sebesar -0,177 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,860 yang berarti diatas *level of signifikan* 0,05 ($0,860 > 0,05$). Dari hasil tersebut dapat

disimpulkan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 selama periode pengamatan. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hipotesis kedua ditolak.

Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah diumumkannya kebijakan *new normal*.

Tabel 7
Wilcoxon Sign Rank Test
Abnormal return Hipotesis 3

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AR Sesudah kebijakan new normal - AR Sebelum kebijakan new normal	Negative Ranks	13 ^a	12,69	165,00
	Positive Ranks	26 ^b	23,65	615,00
	Ties	13 ^c		
	Total	52		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 7 diatas dapat dijelaskan bahwa *negative rank* berjumlah 13 yang menunjukkan adanya penurunan dari *abnormal return* sebelum ke sesudah adanya kebijakan *new normal* dengan nilai *mean rank* sebesar 12,69 dan *sum of rank* sebesar 165,00. Sedangkan *Positive Rank* berjumlah 26 yang menunjukkan adanya peningkatan dari *abnormal return* sebelum ke sesudah adanya kebijakan *new normal* dengan nilai *mean rank* sebesar 23,65 dan *sum of rank* sebesar 615,00. Dan terdapat data *Ties* berjumlah 13 yang menunjukkan adanya kesamaan dari *abnormal return* sebelum ke sesudah adanya kebijakan *new normal*.

Tabel 8
Test Statistics^a Abnormal return Hipotesis 3

AR Sesudah kebijakan new normal - AR Sebelum kebijakan new normal	
Z	-3,140 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,002

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 8 diatas dapat dijelaskan bahwa hasil uji hipotesis menggunakan uji beda *wilcoxon sign rank test* didapatkan hasil Z sebesar -3,140 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 yang berarti dibawah *level of signifikan* 0,05 ($0,002 < 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah diumumkannya kebijakan *new normal*. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hipotesis ketiga diterima.

Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkannya kebijakan *new normal*.

Tabel 9
Wilcoxon Sign Rank Test
Trading Volume Activity Hipotesis 4

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA Sesudah kebijakan new normal - TVA Sebelum kebijakan new normal	Negative Ranks	6 ^a	13,17	79,00
	Positive Ranks	26 ^b	17,27	449,00
	Ties	16 ^c		
	Total	48		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 9 diatas dapat dijelaskan bahwa *negative rank* berjumlah 6 yang menunjukkan adanya penurunan dari TVA sebelum ke sesudah adanya kebijakan *new normal* dengan nilai *mean rank* sebesar 13,17 dan *sum of rank* sebesar 79,00. Sedangkan *Positive Rank* berjumlah 26 yang menunjukkan adanya peningkatan dari TVA sebelum ke sesudah adanya kebijakan *new normal* dengan nilai *mean rank* sebesar 17,27 dan *sum of rank* sebesar 449,00. Dan terdapat data *Ties* berjumlah 16 yang menunjukkan adanya kesamaan dari TVA sebelum ke sesudah adanya kebijakan *new normal*.

Tabel 10
Test Statistics^a Trading Volume Activity Hipotesis 4

	TVA Sesudah kebijakan new normal - TVA Sebelum kebijakan new normal
Z	-3,463 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,001

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 10 diatas dapat dijelaskan bahwa hasil uji hipotesis menggunakan uji beda *wilcoxon sign rank test* didapatkan hasil Z sebesar -3,463 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 yang berarti dibawah *level of signifikan* 0,05 ($0,001 < 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkannya kebijakan *new normal*. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hipotesis keempat diterima.

Pembahasan

Pengaruh Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19 Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19. Hal ini dapat dilihat pada hasil uji *wilcoxon* Tabel 4 yang menunjukkan hasil nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,272 lebih besar dari *level of signifikan* sebesar 0,05 ($0,272 > 0,05$). Sehingga H_1 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19.

Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama Covid-19 tidak mengandung informasi, dengan kata lain investor belum bereaksi terhadap pengumuman yang bersifat negatif tersebut. Sehingga tidak mempengaruhi keputusan investasi investor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Dalam kejadian tersebut belum terbentuk pasar yang efisien bentuk setengah kuat, karena harga sekuritas belum menuju harga keseimbangan yang baru sebagai respon informasi yang masuk ke pasar. Tidak adanya perbedaan *abnormal return* sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 dimungkinkan akibat adanya *information content* tentang kasus Covid-19 yang dapat diprediksi oleh investor atau pelaku pasar modal. Mengingat informasi tersebut sudah beredar sejak akhir tahun 2019 dan kasus Covid sudah menyebar hampir seluruh dunia, hanya saja di Indonesia baru terkonfirmasi 2 orang positif Covid pada tanggal 2 Maret 2020. Selain itu penyebaran kasus Covid-19 selama 7 hari setelah diumumkannya 2 orang positif Covid tidak menunjukkan lonjakan yang signifikan. Hal ini dapat merefleksikan bahwa investor sudah waspada dan melakukan perhitungan setiap kemungkinan yang akan terjadi. Terlihat dilaporan keuangan beberapa perusahaan properti dan real estate terjadi peningkatan penjualan selama tahun 2018 ke 2019, meskipun ada juga perusahaan yang penjualannya mengalami penurunan. Tentu hal ini dipercaya investor sebagai sinyal yang bagus mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hanifah (2020) dan Setiawan (2020) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkannya *event study* diteliti. Sebaliknya hasil penelitian ini

bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmasari (2020), Siswantoro (2020), Dewi dan Masithoh (2020) dan Putri (2020) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *event study* diteliti. Yang mana harga saham sesudah Covid-19 cenderung mengalami penurunan dibandingkan sebelum terjadinya kasus Covid-19.

Pengaruh Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19 Terhadap Volume Perdagangan Saham

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19. Hal ini dapat dilihat pada hasil uji *wilcoxon* Tabel 6 yang menunjukkan hasil nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,860 lebih besar dari *level of signifikan* sebesar 0,05 ($0,860 > 0,05$). Sehingga H_2 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19.

Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama Covid-19 tidak menimbulkan adanya fluktuasi aktivitas perdagangan saham secara signifikan. Berita mengenai kasus pertama Covid-19 dianggap oleh investor tidak mengandung informasi sehingga mereka tidak merespon untuk melakukan permintaan atau penawaran saham, dengan kata lain pasar lambat dalam merespon suatu informasi. Tidak adanya perbedaan ini juga disebabkan adanya 21 sampel perusahaan memiliki nilai *Trading Volume Activity* (TVA) yang sama, sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19. Yang dapat dilihat dari uji statistik pada Tabel 5.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi dan Masithoh (2020) dan Putra *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *event study* diteliti. Sebaliknya hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputro (2020), Siswantoro (2020) dan Putri (2020) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *event study* diteliti.

Pengaruh Diumumkannya Kebijakan *New Normal* Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan sebelum dan sesudah diumumkan kebijakan *new normal*. Dimana terjadi peningkatan *abnormal return* sesudah diumumkan kebijakan *new normal*. Hal ini dapat dilihat pada hasil uji *wilcoxon* Tabel 8 yang menunjukkan hasil nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari *level of signifikan* sebesar 0,05 ($0,002 < 0,05$). Sehingga H_3 diterima dan dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah diumumkan kebijakan *new normal*. Tabel 7 membuktikan terdapat *Positive Rank* berjumlah 26 yang menunjukkan bahwa terjadi peningkatan *abnormal return* setelah diumumkan kebijakan *new normal*.

Peningkatan signifikan *abnormal return* sesudah diumumkan kebijakan *new normal* terjadi karena kebijakan tersebut memberikan harapan baru terhadap perekonomian setelah adanya *lockdown* untuk pencegahan penyebaran Covid-19. Pada saat *lockdown* pemerintah membuat kebijakan menutup tempat-tempat yang menimbulkan keramaian, seperti menutup mall, bioskop, sekolah, dll dan membatasi kegiatan di luar rumah. Tentu hal ini berimbas pada perusahaan properti dan real estate. Maka dengan adanya kebijakan *new normal* pemerintah memperbolehkan mall dan bioskop beroperasi lagi dengan syarat menerapkan budaya baru sesuai protokol kesehatan yang telah disosialisasikan oleh pemerintah. Tentu hal ini dapat meningkatkan omset pendapatan pada perusahaan properti dan real estate, jika hal ini berlanjut investor berpeluang mendapatkan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rachmawati dan Prijati (2019) dan Amrulloh dan Muis (2019) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *event study* diteliti. Sebaliknya hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nani

et al., (2019), Maisur dan Nazariah (2020) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *event study* diteliti.

Pengaruh Diumumkannya Kebijakan *New Normal* Terhadap Volume Perdagangan Saham

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan sebelum dan sesudah diumumkan kebijakan *new normal*. Dimana terjadi peningkatan *Trading Volume Activity* (TVA) sesudah diumumkan kebijakan *new normal*. Hal ini dapat dilihat pada hasil uji *wilcoxon* Tabel 10 yang menunjukkan hasil nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari *level of signifikan* sebesar 0,05 ($0,001 < 0,05$). Sehingga H_4 diterima dan dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkan kebijakan *new normal*. Tabel 9 membuktikan terdapat *Positive Rank* berjumlah 26 yang menunjukkan bahwa terjadi peningkatan *Trading Volume Activity* (TVA) setelah diumumkan kebijakan *new normal*.

Peningkatan *Trading Volume Activity* (TVA) mengakibatkan semakin likuid saham tersebut selama dilakukan perdagangan di pasar modal setelah diumumkan kebijakan *new normal*. Kekuatan investor untuk membeli saham berpotensi menaikkan harga saham, dengan kondisi permintaan saham lebih besar dari penawarannya. Jika harga saham naik volume perdagangan saham juga mengalami kenaikan karena kedua hal tersebut saling berkaitan. Hasil uji hipotesis pada Tabel 7 dan Tabel 8 menunjukkan terjadi peningkatan harga saham sesudah diumumkan kebijakan *new normal*. Hal ini juga didukung bahwa terjadi peningkatan volume perdagangan saham IHSG setelah 7 hari diumumkan kebijakan *new normal*. Rata-rata volume perdagangan saham IHSG sebelum diumumkan kebijakan *new normal* sebesar 46.840.314, sedangkan nilai rata-rata volume perdagangan saham IHSG setelah diumumkan kebijakan *new normal* sebesar 81.969.229. Terlihat bahwa terjadi peningkatan sebesar 57,14%, 7 hari sebelum ke 7 hari sesudah diumumkan kebijakan *new normal*. Tentu hal ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan bahwa terjadi perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkan kebijakan *new normal*. Volume perdagangan saham pasar yang meningkat mengindikasikan bahwa pelaku pasar modal merespon cepat adanya suatu sinyal atau informasi yang telah dipublikasikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Listiani dan Lestariningsih (2018) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *event study* diteliti. Sebaliknya hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Amrulloh dan Muis (2019), Wulan (2017), Rachmawati dan Prijati (2019), Putra *et al.*, (2020), dan yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *event study* diteliti, khususnya pengumuman yang bersifat positif (*good news*).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19. Tidak terdapat perbedaan signifikan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19. Namun, terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkan kebijakan *new normal*. *Abnormal return* terjadi peningkatan sesudah diumumkan kebijakan *new normal*. Dan terdapat perbedaan signifikan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah diumumkan kebijakan *new normal*. *Trading Volume Activity* (TVA) terjadi peningkatan sesudah diumumkan kebijakan *new normal*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dilakukan, berikut saran yang peneliti sampaikan agar menjadi lebih baik lagi di masa yang akan datang, antara lain: (1)Peneliti selanjutnya dapat menggunakan *market adjusted model* atau *market model* dalam menghitung *expected return* untuk memperkecil perhitungan ganda, (2) Peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode pengamatan untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat. Serta dapat menambah variabel lain yang terpengaruh akibat adanya pandemi Covid-19, misalnya variabel perubahan nilai tukar, (3) Peneliti selanjutnya dapat melanjutkan penelitian ini dengan meneliti *event study* mengenai kebijakan yang diterapkan pemerintah dalam masa pandemi Covid-19, seperti kedatangan vaksin *sinovac*, adanya kebijakan pembebasan pajak (PPN) sektor properti, dan kebijakan lainnya selain peristiwa yang telah diteliti oleh peneliti, (4) Bagi investor agar lebih memperhatikan segala informasi atau kebijakan terkait Covid-19 sebagai dasar pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Dan diharapkan tidak tergesa-gesa dalam mengambil keputusan terkait informasi yang telah dipublikasikan, (5) Bagi pemerintah agar lebih mempertimbangkan segala keputusan yang akan diterapkan untuk meningkatkan perekonomian, mengingat pelaku pasar modal dapat bereaksi dengan cepat akibat adanya suatu informasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldin, I. U. 2020. Investor Sambut Kebijakan New Normal IHSG Naik 1,78% ke 4.626,8.<https://katadata.co.id/happyfajrian/finansial/5eccf24d7a1b0/investor-sambut-kebijakan-new-normal-ihsg-naik-1-78-ke-4626->. Diakses pada 15 Oktober 2020.
- Amrulloh, dan Muis, A. M. 2019. Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk Tahun 2015-2017. *Riset : Jurnal Aplikasi Ekonomi, Akuntansi dan Bisnis*. 1(1): 16–34.
- Brigham, E.F., dan J.F Houston. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Darmadji T., dan Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, C. K., dan Masithoh, R. 2020. JKSE and Trading Activities Before After Covid-19. *Journal of Accounting and Business Management*. 4(1): 1–6.
- Erawan, A. 2020. New Normal: Properti Menggeliat, Rumah Sehat Banyak Peminat.<https://realestat.id/berita-properti/new-normal-properti-menggeliat-rumah-sehat-banyak-peminat/>. Diakses pada 14 Oktober 2020.
- Hanifah, N. 2020. Dampak Kasus Burning Sun Terhadap Harga Saham Perusahaan Entertainment Di Korea Selatan. *Skripsi*. Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Hartono, Jogyanto. 2019. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. BPFE. Yogyakarta.
- Listiani, D. A., dan Lestariningsih, M. 2018. Analisis Perbedaan Trading Volume Activity Da Bid-Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split Tahun 2013-2016. *Skripsi*. Program Sarjana Sekolah Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. Surabaya.
- Maisur, dan Nazariah. 2020. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividen Date Pada Perusahaan LQ-45 Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Sains Riset (JSR)*. 10(1): 67–73.
- Nani, S., David, P. S., dan Stanly, W. 2013. Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex Dividend Date Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017. *Ekonomi Dan Bisnis, Jurusan Akuntansi*. 7(3): 2641–2650.

- Nurheriyani, A. 2015. Analisis Volume Perdagangan Dan Abnormal *Return* Saham Sebelum Dan Sesudah Pelantikan Presiden Dan Wakil Presiden. *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*. 15(9): 167-172.
- Nurmasari, I. 2020. Dampak Covid - 19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi. *Jurnal Sekuritas*. 3(3): 230-236.
- Pranita, E. 2020. Diumumkan Awal Maret, Ahli: Virus Corona Masuk Indonesia dari Januari. <https://www.kompas.com>. Diakses pada 14 Oktober 2020.
- Pratama, I. G. B., Sinarwati, N. K., dan Dharmawan, N. A. S. 2015. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7. *Jurnal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*. 3(13): 1-11.
- Putra, R.S., Saparila, W., dan Ferina, N. 2020. Uji berjudul Uji Beda *Abnormal Return* dan *Volume Trading Activity* Akibat Peristiwa *Asian Games* 2018 Jakarta-Palembang. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 78(1). 1-9.
- Putri, G. S. 2020. WHO Resmi Sebut Virus Corona Covid-19 sebagai Pandemi Global. <https://www.kompas.com/sains/read/2020/03/12/083129823/who-resmi-sebut-virus-corona-covid-19-sebagai-pandemi-global?page=all>. Diakses pada 14 Oktober 2020.
- Putri, H. T. 2020. Covid 19 dan Harga Saham Perbankan di Indonesia. *Eksis: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*. 11(1): 6-9.
- Rachmawati, N. L., dan Prijati. 2019. Perbedaan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split. *Skripsi*. Program Sarjana Sekolah Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. Surabaya.
- Rezkisari, I. 2020. Pandemi Covid-19 Merugikan Sektor Properti. <https://republika.co.id/berita/q9fn3h328/pandemi-Covid19-merugikan-sektor-properti>. Diakses pada 15 Oktober 2020.
- Rifa'i, M. H., Junaidi, dan Sari, A. F. K. 2020. Pengaruh Peristiwa Pandemi Covid-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jra Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. 09(02): 47-57.
- Saputro, A. E. 2020. Analisis Harga Saham Syariah dan Volume Perdaganganannya Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid 19. *Economic Dan Education Journal*. 2(2): 159-168.
- Setiawan, A. 2019. Pengaruh Film "Sexy Killer" Terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham Di BEI. *Jurnal Kajian Akuntansi*. 3(2): 125.
- Siswantoro, S. 2020. Efek diumumkannya kasus pertama Covid-19 terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*. 1(3): 227-238.
- Sugianto, D. 2020. Perjalanan IHSG Sejak RI Positif Virus Corona. <https://finance.detik.com>. Diakses pada 21 Oktober 2020.
- Sugiyono, 2017. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sujarweni, W., 2016. *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS*. Pustaka Baru Press. Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. PT Kanisius. Yogyakarta.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2004. *Cara Cepat memulai Investasi Saham: Panduan bagi Pemula*. PT Alax Media Komputindo. Jakarta.
- Wulan, D. R. 2017. Aktivitas Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Buyback*. *Skripsi*. Program Sarjana Fakultas Ilmu Bisnis Universitas Brawijaya. Malang.
- Yuningsih, R. 2020. Promosi Kesehatan Pada Kehidupan New Normal Pandemi Covid-19. *Bidang Kesejahteraan Sosial*, 7(11).