

**EVALUASI DAMPAK COVID-19 TERHADAP *ABNORMAL RETURN*
DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SAHAM *SOCIALLY RESPONSIBLE*
DAN SAHAM TERLIKUID YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana
Ekonomi pada program studi Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas
Negeri Padang*



OLEH :

YULIA RAHMADINI

BP/NIM: 2017/17059071

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2021

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**EVALUASI DAMPAK COVID-19 TERHADAP *ABNORMAL RETURN*
DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SAHAM *SOCIALLY RESPONSIBLE*
DAN SAHAM TERLIKUID YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Nama : Yulia Rahmadini
TM/NIM : 2017/17059071
Jurusan : Manajemen S-1
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, November 2021

Disetujui Oleh:

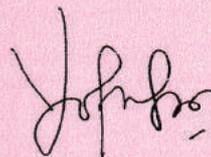
Mengetahui

Ketua Jurusan Manajemen S-1



Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D
NIP.198104042005011002

Pembimbing



Aimatul Yumna, SE, M.Fin, Ph.D
NIP. 198004042006042002

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

**EVALUASI DAMPAK COVID-19 TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN
TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM *SOCIALLY RESPONSIBLE* DAN
SAHAM TERLIKUID YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Yulia Rahmadini
TM/NIM : 2017/17059071
Jurusan : Manajemen S-1
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Dinyatakan Lulus Setelah Diuji di Depan Tim Penguji Skripsi

Jurusan Manajemen S-1

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Padang

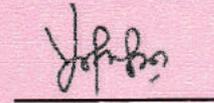
Padang, November 2021

Tim Penguji

Tanda Tangan

Aimatul Yumna, S.E, M.Fin, Ph.D

(Ketua)



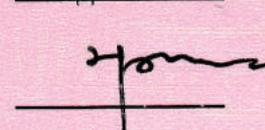
Yolandafitri Zulfia, S.E, M.Si

(Anggota)



Abel Tasman, S.E, M.M

(Anggota)



SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Yulia Rahmadini
NIM/ TM : 17059071/2017
Tempat/Tanggal Lahir : Serang/ 09 Juli 1999
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jorong Tabubaraie, Nagari Paninjauan, Kecamatan Sepuluh Koto, Kabupaten Tanah Datar
No. HP/ Telephone : 082170383169
Judul Skripsi : Evaluasi Dampak COVID-19 terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity Saham Socially Responsible* dan Saham Terlikuid yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi ini adalah hasil dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan dari pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain kecuali tertulis dengan jelas dicantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini **Sah** apabila telah ditandatangani **Asli** oleh pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini,, maka saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, November 2021
Penulis



Yulia Rahmadini
NIM. 17059071

ABSTRAK

Yulia Rahmadini : **Evaluasi Dampak COVID-19 Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Saham *Socially Responsible* dan Saham Terlikuid yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**
2017/17059071
Pembimbing : **Aimatul Yumna, SE.M.Fin, Ph.D**

Pandemi COVID-19 mengguncang iklim investasi di pasar modal Indonesia, sehingga berdampak pada keputusan investor dalam memilih saham-saham tangguh dimasa pandemi. Saham yang bertanggung jawab secara sosial dianggap lebih andal saat krisis dibandingkan dengan saham lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global oleh *World Health Organization* pada 11 Maret 2020 terhadap indeks SRI-Kehati dan LQ45. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan sampel 17 perusahaan SRI-Kehati dan 21 perusahaan LQ45. Analisis data yang digunakan adalah *one sample t-test*, *paired sample t-test*, *wilcoxon signed rank test*, *independent sample t-test* dan *mann-whitney u*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan dan perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* kedua indeks tersebut. Terdapat perbedaan signifikan *average trading volume activity* SRI-Kehati kecuali LQ45. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *average abnormal return* dan *average trading volume activity* SRI-Kehati dengan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* LQ45. Jadi hasil penelitian menunjukkan bahwa saham SRI-Kehati lebih diminati investor di masa pandemi.

Kata kunci : *Abnormal return, trading volume activity, SRI-Kehati, LQ45, COVID-19 pandemi global*

KATA PENGANTAR



Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik serta hidayah-Nya. Shalawat beserta salam dicurahkan kepada Nabi Muhammad SAW sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul : **“Evaluasi Dampak COVID-19 Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity Saham Socially Responsible* dan Saham Terlikuid yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis menyadari bahwa selama penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak diberi motivasi, arahan, bimbingan dan nasihat membangun dari berbagai pihak. Tanpa arahan dan bimbingan tersebut sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Sehingga pada kesempatan ini penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi beserta jajaran.
2. Ibu Aimatul Yumna, SE,M.Fin.,Ph.D selaku pembimbing dalam penelitian ini, yang telah membimbing dan mengarahkan penulis dengan sabar dan tanggung jawab, serta meluangkan hari-harinya untuk dapat memberikan bimbingan pada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
3. Bapak Perengki Susanto, SE,M.Sc, Ph.D selaku ketua jurusan manajemen Ibu Yuki Fitria, SE,M.M selaku sekretaris jurusan manajemen dan bapak Supan Weri Munandar, A.Md selaku staf tata usaha jurusan manajemen

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah banyak membantu penulis dalam kepentingan administrasi.

4. Ibu Yolandafitri Zulvia, SE, M.Si selaku dosen penguji 1 sekaligus dosen pembimbing akademik yang telah membimbing, membantu penulis dalam kegiatan akademik serta memberi masukan sehingga dapat menyelesaikan skripsi dan Bapak Abel Tasman, SE, M.M yang telah memberikan saran, kritikan dan masukan demi perbaikan skripsi ini, sehingga dapat menjadi skripsi yang baik dan layak.
5. Bapak dan ibu dosen tenaga pendidik serta staf pengajar yang telah membantu penulis dalam menuntut ilmu selama menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Bapak dan ibu karyawan Fakultas Ekonomi, serta staf perpustakaan yang telah membantu penulis dalam segala urusan administrasi maupun non-administrasi selama menempuh pendidikan di Universitas Negeri Padang.
7. Terkhusus dan tersitimewa kepada kedua orang tuaku tercinta Ibunda Deswati dan Ayahanda Maizon, yang telah memberikan doa, perhatian dan dukungan luar biasa demi terwujudnya cita-cita penulis. Semoga ALLAH SWT selalu melimpahkan kesehatan dan kesejahteraan bagi keduanya.
8. Tak lupa kepada adikku tersayang Nadila Putri yang selalu memberi semangat, doa, perhatian dan sebagai *support system* untuk tetap melakukan yang terbaik. Semoga kita berdua dapat menjadi orang sukses nantinya dan kelak membanggakan serta membahagiakan ibu dan ayah.

9. Terkhusus kepada alm. kakek dan almh. nenek yang senantiasa memberi sokongan dan dukungan demi kelancaran selama kuliah.
10. Teman-teman Manajemen 2017 dan khususnya kepada manajemen keuangan 2017 yang telah memberikan semangat dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
11. Rekan-rekan tim PHL BST PT. POS Indonesia yang telah memberi semangat dan motivasi sehingga saya kuat sampai tahap ini.
12. Kepada sahabat-sahabatku FIGH WAYE dan IPIPITKAYA tersayang semoga kita selalu kompak dan dapat menjadi sahabat terbaik until jannah
13. Terakhir kepada teman-teman, sahabat dan semua pihak yang tidak disebutkan satu persatu yang telah memberikan motivasi, kritik, saran kepada penulis.

Semoga segala bantuan dan kebaikan yang telah diberikan dibalas setimpal oleh Allah SWT. Sebagai insan biasa, penulis menyadari sepenuhnya bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan. Untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi kebaikan hasil laporan penelitian penulis dimasa mendatang.

Penulis berharap agar hasil penelitian ini kelak dapat bermanfaat bagi kita semua, atas perhatian dari semua pihak penulis ucapkan Terima kasih.

Padang, November 2021

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Batasan Masalah	14
D. Rumusan Masalah	14
E. Tujuan Penelitian	15
F. Manfaat Penelitian	15
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Kajian Teori	17
1. <i>Signalling Theory</i> (Teori Sinyal)	17
2. Efisiensi Pasar Modal	18
3. Saham dan <i>Return Saham</i>	20
4. <i>Abnormal Return</i> (AR)	23
5. <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	24
6. <i>Event Study</i>	25
7. Indeks SRI-Kehati	27
8. Indeks LQ45	29
B. Penelitian Terdahulu	29
C. Kerangka Konseptual	37
D. Hipotesis	38
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	42
B. Objek Penelitian	42

C.	Populasi dan Sampel	43
	1. Populasi	43
	2. Sampel	43
D.	Jenis dan Sumber Data	46
E.	Definisi Operasional Variabel.....	47
F.	Periode Pengamatan	53
G.	Teknik Pengumpulan Data	55
H.	Teknik Analisis Data	55
	1. Uji Analisis Statistik Deskriptif	56
	2. Uji Normalitas	56
	3. Uji Hipotesis.....	57
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		
A.	Deskripsi Umum Objek Penelitian.....	61
	1. Sekilas gambaran mengenai BEI.....	61
	2. Gambaran Umum Perusahaan Sampel	62
B.	Hasil Penelitian.....	67
	1. Analisis Statistik Deskriptif.....	68
	2. Uji Normalitas	80
	3. Uji Hipotesis.....	85
C.	Pembahasan Hasil Penelitian.....	97
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
A.	Kesimpulan.....	113
B.	Saran.....	115
DAFTAR PUSTAKA		117
LAMPIRAN.....		123

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Penelitian Terdahulu	33
Tabel 2. Daftar sampel SRI-Kehati	45
Tabel 3. Daftar sampel LQ45	45
Tabel 4. Operasional variabel penelitian.....	52
Tabel 5. Event Periode	55
Tabel 6. Statistik deskriptif <i>abnormal return</i> SRI-kehati	68
Tabel 7. Statistik Deskriptif <i>trading volume activity</i> SRI-Kehati	71
Tabel 8. Statistik deskriptif <i>abnormal return</i> LQ45	74
Tabel 9. Statistik deskriptif <i>trading volume activity</i> LQ45.....	77
Tabel 10. Hasil uji normalitas <i>abnormal return</i> SRI-Kehati	81
Tabel 11. Hasil uji normalitas <i>trading volume activity</i> SRI-Kehati.....	82
Tabel 12. Hasil uji normalitas <i>abnormal return</i> LQ45	83
Tabel 13. Hasil uji normalitas <i>trading volume activity</i> LQ45.....	85
Tabel 14. Hasil uji <i>one sample abnormal return</i> SRI-Kehati	86
Tabel 15. Hasil uji <i>one sample abnormal return</i> LQ45	88
Tabel 16. Hasil uji <i>paired sample t-test</i> AAR SRI-Kehati.....	90
Tabel 17. Hasil uji <i>wilcoxon signed rank test</i> ATVA SRI-Kehati.....	91
Tabel 18. Hasil uji <i>paired sample t-test</i> AAR LQ45	92
Tabel 19. Hasil uji <i>wilcoxon signed rank test</i> ATVA LQ45.....	93
Tabel 20. Hasil uji <i>independent sample t-test</i> AAR SRI-Kehati dan LQ45	95
Tabel 21. Hasil uji <i>mann-whitney U</i> ATVA SRI-Kehati dan LQ45	96

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Indeks Harga saham SRI-Kehati dan LQ45	6
Gambar 2. Volume Transaksi Saham SRI-Kehati dan LQ45	8
Gambar 3. Kerangka Konseptual	38
Gambar 4. Rentang jendela peristiwa pengumuman.....	54
Gambar 5. Pergerakan mean <i>abnormal return</i> SRI-Kehati	69
Gambar 6. Pergerakan mean pertumbuhan TVA SRI-Kehati.....	72
Gambar 7. Pergerakan mean <i>abnormal return</i> LQ45	75
Gambar 8. Pergerakan mean pertumbuhan TVA LQ45.....	78
Gambar 9. Perbandingan mean <i>average</i> pertumbuhan TVA	80

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Harga saham SRI-Kehati dan LQ45 tanggal 2-20 Maret 2020	123
Lampiran 2. <i>Actual return</i> SRI-Kehati dan LQ45 tanggal 2-20 Maret 2020.....	128
Lampiran 3. IHSG dan <i>Expected Return</i> tanggal 2-20 Maret 2020	133
Lampiran 4. Rata-rata <i>Actual Return</i> dan <i>Expected Return</i> SRI-Kehati.....	134
Lampiran 5. Rata-rata <i>Actual Return</i> dan <i>Expected Return</i> LQ45	135
Lampiran 6. <i>Abnormal Return</i> SRI-Kehati dan LQ45	136
Lampiran 7. <i>Average abnormal return</i>	142
Lampiran 8. Statistik Deskriptif <i>Abnormal return</i>	143
Lampiran 9. Uji normalitas <i>abnormal return</i>	145
Lampiran 10. Uji <i>one sample abnormal return</i>	149
Lampiran 11. Uji <i>Paired Sample t-test abnormal return</i>	151
Lampiran 12. Uji <i>Independent Sample t-test average abnormal return</i>	152
Lampiran 13. Volume saham SRI-Kehati dan LQ45.....	154
Lampiran 14. TVA SRI-Kehati dan LQ45 tanggal 2-20 Maret 2020	159
Lampiran 15. <i>Average trading volume activity</i>	164
Lampiran 16. Statistik Deskriptif TVA.....	166
Lampiran 17. Uji Normalitas ATVA	168
Lampiran 18. Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> ATVA	169
Lampiran 19. Uji <i>Mann-Whitney U</i> ATVA	170

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada awal tahun 2020, dunia dihebohkan dengan munculnya ‘Novel Coronavirus, yang kemudian diberi nama COVID-19. Menurut Organisasi Kesehatan Dunia (WHO), COVID-19 adalah penyakit menular yang disebabkan oleh jenis coronavirus yang dapat menyebabkan penyakit pada hewan atau manusia. Infeksi ini awalnya muncul di Kota Wuhan, China pada akhir Desember 2019. Kasus di Wuhan berkembang pesat menjadi 60.000 dalam sebulan, mengakibatkan “*lockdown*” di kota, provinsi, dan sebagian besar China.

Untuk menahan penyebaran penyakit, pemerintah di seluruh dunia telah mengambil langkah radikal yang belum pernah terjadi sebelumnya (Cameron-blake, 2021). Karena situasi semakin memburuk dari hari ke hari, pemerintah telah melayangkan kebijakan seperti menutup sekolah dan tempat kerja, melakukan *work from home* serta membatasi interaksi sosial.

Pada 11 Maret 2020, Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) secara resmi mengumumkan COVID-19 sebagai pandemi global, karena virus tersebut sudah menyebar ke negara-negara lain dan menginfeksi tidak sedikit orang. Jumlah negara yang melaporkan kasus positif saat penetapan status pandemi adalah 114 negara, dan jumlah ini diperkirakan

akan terus bertambah. Pandemi global COVID-19 merupakan salah satu peristiwa yang cukup menarik untuk diteliti karena kaitannya dengan pasar saham. Dampak pengumuman dari WHO memiliki pengaruh yang jauh lebih besar daripada dampak pengumuman kasus pertama yang dilaporkan (AlAli, 2020). Baker et al. (2020) menganalisis pengaruh perkembangan COVID-19 terhadap perilaku pasar saham dengan membandingkan penyakit sebelumnya yang pernah melanda dunia seperti SARS, Flu burung, Flu babi, Ebola, dan Mers. Ternyata tidak ada penyakit sebelumnya yang menyebabkan fluktuasi pasar saham harian melebihi penurunan saham akibat COVID-19. Zhang et al. (2020) menyatakan adanya pengaruh negatif COVID-19 di pasar saham di sepuluh negara yang memiliki jumlah kasus terkonfirmasi tertinggi pada Maret 2020. Apalagi, dengan adanya pandemi ini telah menimbulkan sentimen negatif investor (Liu et al. 2020).

Merebaknya pandemi virus COVID-19 yang melanda saat ini menjadi bukti bahwa kesehatan yang baik menjadi pendorong utama aktivitas dan pertumbuhan ekonomi (Meer et al., 2003; Bloom & Cannin, 2000). Pandemi telah menyebabkan ketidakstabilan ekonomi Indonesia. Salah satu yang menjadi perhatian adalah tingkat perdagangan dan investasi di pasar modal Indonesia yang tertekan di tengah perjuangan melawan pandemi COVID-19.

Dengan situasi pasar saham yang terjangkit virus COVID-19, hal ini menjadi pemicu harga saham dan volume transaksi saham yang

fluktuatif ditambah dengan pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global mampu mempengaruhi laju harga saham di Bursa Efek Indonesia, terbukti pada (12/03/2020) IHSG terkoreksi sebanyak 3,84% ke level 4.955,96. IHSG sempat merosot dalam hingga 4,36% ke level 4.929,56, atau level terendah perdagangan saat itu (Houtmand P Saragih, 2020).

Menyikapi hal tersebut, motif investor dalam melakukan investasi di pasar saham adalah untuk mendapatkan imbal hasil (*return*). Investor yang motivasi utamanya adalah *return*, biasanya cenderung goyah jika terjadi krisis. Namun, saat ini investor tidak hanya sekedar mengejar *return* yang tinggi melainkan juga melakukan investasi pada saham yang berwawasan lingkungan sosial. Saham tersebut memiliki orientasi yang mengarah kepada konsep SRI (*Socially Responsible Investment*) yang menunjukkan bahwa investornya peduli akan pentingnya lingkungan sosial dan tata kelola perusahaan membuat harga saham mereka lebih tangguh terhadap saham lain. Sehingga walaupun terjadi guncangan COVID-19, tidak mempengaruhi sikap investor di pasar modal. Seperti yang diberitakan Morningstar (2020) dimana investor beralih kepada investasi yang *Responsible Investment* (RI) untuk ketahanan selama dan sesudah pandemi. Sebelum pandemi COVID-19, saham RI meningkat sebesar 34% pasar global utama antara tahun 2016 dan 2018, karena lebih banyak investor yang memilih kriteria lingkungan, sosial dan tata kelola dalam pengambilan keputusan investasi (Global Sustainable Investment Alliance, 2019). Hal yang sama terbukti selama pandemi

COVID-19. Ketika pasar bergejolak, produk investasi ESG cenderung berkinerja lebih baik. Inilah alasan mengapa fokus pada motivasi investor SRI memerlukan perubahan pola pikir dan keyakinan pribadi mereka terhadap lingkungan sosial dan tata kelola yang lebih baik tanpa melupakan resiko dan return investasi (Zulkafli et al., 2017). Tindakan yang diambil perusahaan untuk menangani pandemi akan membawa mereka lebih dekat ke multi-stakeholder sehingga mulai memperhatikan saham perusahaan yang memiliki konsep investasi berkelanjutan, sehingga jika suatu saat terjadi krisis maka para investor lebih stabil.

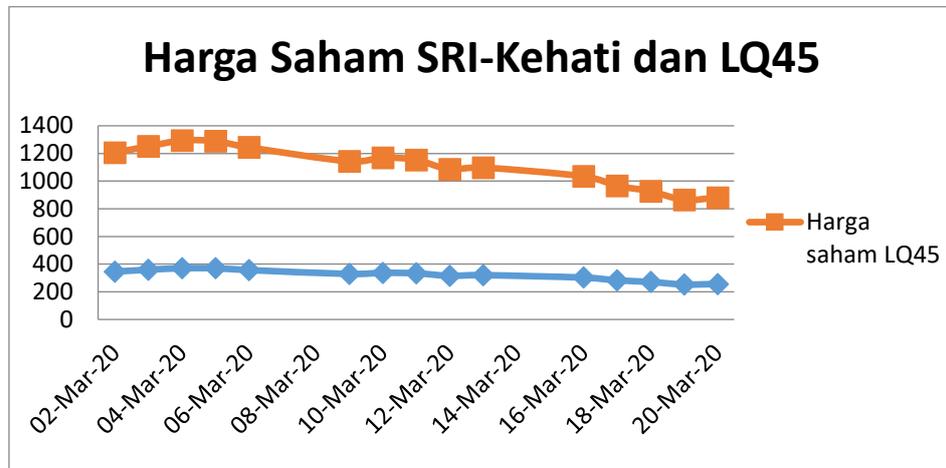
Saham dengan konsep SRI yang dimaksud adalah indeks SRI-Kehati. Sejak diperkenalkan dua belas tahun silam, indeks ini terbukti memiliki kinerja yang konsisten dengan nilai rata-rata sekitar 10 persen diatas indeks yang lainnya, seperti LQ45 dan IHSG. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat respon positif dari para investor yang bersedia berinvestasi di saham ini. Dengan menggabungkan opsi untuk indeks SRI-Kehati, investor akan mendapatkan emiten dengan fundamental bagus yang sadar lingkungan, peduli terhadap sosial, dan memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Di pasar domestik, performa SRI-Kehati selama periode januari 2015 hingga oktober 2019 lebih baik 8 pesen dibandingkan IHSG berdasarkan studi Ernst & Young pada Maret 2020. Di tahun 2020, indeks SRI-Kehati mengalami pemulihan lebih baik dibandingkan IHSG. Semakin banyak investor yang

mempertimbangkan prinsip ESG dalam keputusan investasi mereka, semakin baik keuntungan finansialnya.

Sedangkan indeks LQ45, sebelum adanya pandemi COVID-19 mampu bertumbuh sebesar 3,23% pada akhir tahun 2019. Pada Februari 2020 yaitu setelah masuknya pandemi, ternyata saham yang tergabung dalam LQ45 mengalami penurunan sebanyak 15% (www.cnbcindonesia.com). Hal ini mengindikasikan bahwa investor LQ45 cenderung goyah jika dihadapkan pada situasi yang mengejutkan pasar saham. Dapat diartikan bahwa indeks SRI-Kehati menunjukkan kinerja lebih bagus daripada indeks LQ45 (www.kehati.or.id). Fakta yang berkembang mengenai penurunan indeks harga saham akibat COVID-19 diberbagai belahan dunia, menjadi fokus banyak peneliti untuk mencoba menemukan bukti empiris mengenai dampak COVID-19 di pasar modal. Ashraf (2020) menunjukkan respon negatif pasar modal terhadap peningkatan jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19, dimana return pasar menurun di setiap peningkatan kasus terkonfirmasi.

Harga saham domestik telah turun secara signifikan selama pandemi COVID-19. Maka dari itu, berikut merupakan pergerakan harga penutupan saham indeks SRI-Kehati dan LQ45 di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian ini disekitar pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global :

Grafik harga saham SRI-Kehati dan LQ45 :



Gambar 1. Indeks Harga saham SRI-Kehati dan LQ45

Berdasarkan gambar 1, pergerakan harga penutupan saham indeks SRI-Kehati berfluktuasi selama periode pengamatan dan trennya cenderung menurun. Jika melihat pergerakan harga saham pada (t+1) penetapan virus COVID-19 sebagai pandemi global, terlihat mengalami penurunan sebanyak 5,7% atau 18,0 poin dari level 333,71 ke 315,71 yang merupakan harga penutupan sekaligus terendah pada hari itu. Sedangkan jika pada (t-1) sampai t0 terlihat mengalami penurunan sebesar 1,03% sebesar 3,46 poin dari level 337,17 ke 333,71.

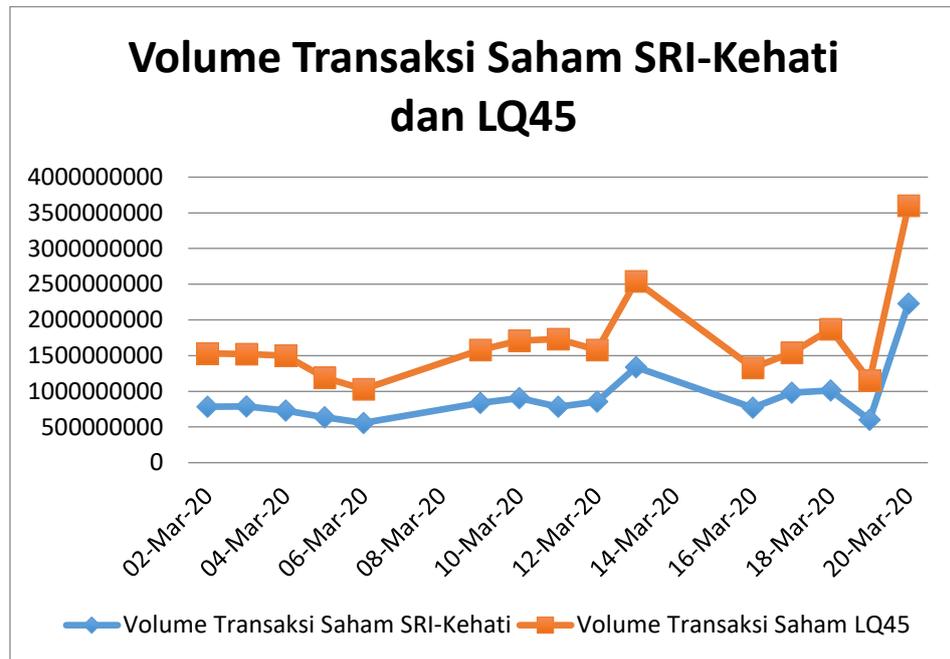
Sedangkan pergerakan harga penutupan saham LQ45 berfluktuasi selama periode pengamatan dan trennya cenderung menurun. Jika melihat pergerakan harga saham pada (t+1) pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global terkoreksi sebanyak 6,5% sebesar 50,13 poin dari level 819,773 ke 769,64 yang merupakan harga penutupan terendah pada hari itu. Sedangkan jika melihat pergerakan pada saat (t-1), terlihat berada di level sedikit lebih tinggi dari t0 yaitu 1,5% sebesar 12,7 poin

dari level 832,47 menuju 819,773. Hal tersebut mencerminkan perubahan yang signifikan pada saham LQ45 setelah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global.

Berdasarkan penjelasan diatas, harga saham yang mengalami penurunan paling kuat adalah saham LQ45 terbukti pada t+1 penurunannya terkoreksi sebesar 50,13 poin diatas SRI-Kehati dengan nilai 18,0 poin. Oleh karena itu, harga saham lebih berdampak pada saham LQ45, karena penurunan harga saham lebih terlihat dibanding saham SRI-Kehati. Trend penurunan indeks LQ45 dan SRI-Kehati mencerminkan bereaksi terhadapnya.

Selanjutnya volume transaksi saham sebagai alat yang digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar berupa transaksi perdagangan saham terhadap suatu peristiwa tertentu. Banyaknya transaksi saham ini, menunjukkan minat investor baik untuk membeli maupun untuk menjual saham perusahaan tersebut. Berikut adalah volume perdagangan saham indeks SRI-Kehati dan LQ45 :

Grafik transaksi saham SRI-Kehati :



Gambar 2. Volume Transaksi Saham SRI-Kehati dan LQ45

Pada gambar 2, terlihat bahwa volume transaksi saham SRI-Kehati selama periode pengamatan mengalami fluktuasi. Pergerakan volume transaksi saham pada (t+1) penetapan virus COVID-19 sebagai pandemi global terlihat mengalami peningkatan 9,02% sebesar 70.660.000 dari level 783.290.000 ke 853.950.000. Sedangkan jika pada (t-1) sampai t0 terlihat mengalami penurunan 15,3% sebesar 119.790.000 dari level 903.080.000 ke 783.290.000. Hal tersebut menunjukkan bahwa volume transaksi saham SRI-Kehati fluktuatif dan trennya meningkat setelah WHO menyatakan virus COVID-19 sebagai pandemi global. Tren peningkatan volume transaksi saham SRI-Kehati mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek pendapatan saat berinvestasi di saham ini.

Sedangkan volume transaksi saham LQ45 berfluktuasi selama periode pengamatan. Jika melihat pergerakan volume transaksi saham pada (t+1) pengumuman virus COVID-19 sebagai pandemi global terlihat mengalami penurunan 9,5% sebesar 150.000.000 dari level 1.730.000.000 ke 1.580.000.000. Sedangkan jika pada (t-1) sampai t0 terlihat mengalami peningkatan sebesar 1,17% dengan nilai 20.000.000 dari level 1.710.000.000 ke 1.730.000.000. Hal ini mencerminkan adanya reaksi yang ditunjukkan oleh investor mengenai peristiwa yang terjadi sehingga investor melakukan transaksi akibat peristiwa tersebut.

Berdasarkan uraian diatas, fluktuasi volume transaksi saham di kedua indeks tersebut berbeda. Dimana pada saham SRI-Kehati justru mengalami peningkatan sedangkan jika LQ45 pada t+1 *volume activity* nya mengalami penurunan. Volume perdagangan yang tinggi berarti saham tersebut diminati oleh investor. Perbedaan keduanya menunjukkan bahwa kepercayaan investor terhadap masing-masing indeks berbeda, ada yang terpengaruh pasar dan ada yang tahan terhadap pandemi.

Penelitian ini berusaha untuk membuktikan bagaimana dampak Pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global pada *return* saham dan transaksi volume saham pada saham SRI-Kehati dan LQ45 yang terdaftar di BEI. Investor lebih tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan berkonsep SRI sebagai kegiatan usahanya, karena menerapkan fungsi keberlanjutan. Disarankan jika investor ingin berinvestasi secara aman, maka berinvestasilah kepada saham yang motivasi utama nya tidak return

karena motif yang *sustanaible* lebih memberikan keuntungan finansial yang lebih baik. Apabila investor mempertimbangkan mengenai SRI dalam keputusan investasinya dan hal ini diikuti dengan peningkatan pembelian saham perusahaan, sehingga terjadi kenaikan harga saham yang melebihi return yang diharapkan investor, yang pada akhirnya menyebabkan terjadinya *abnormal return*.

Dari fenomena di atas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal bereaksi ketika terjadi suatu peristiwa yang berdampak pada kondisi ekonomi suatu negara. Jika peristiwa tersebut mengandung informasi, pasar kemungkinan akan bereaksi ketika investor menerima informasi tersebut. Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi (Jogiyanto, 2016). Sedangkan *trading volume activity* menunjukkan jumlah saham yang diperdagangkan di pasar modal selama periode waktu tertentu (Tandelilin, 2010).

Beberapa peneliti telah melakukan berbagai penelitian mengenai reaksi saham *socially responsible* dan kaitannya dengan terjadinya suatu peristiwa yang memicu reaksi pasar modal. Dalam sebuah penelitian yang dilakukan Albuquerque et al. (2020), dimana saham dengan peringkat *Environmental Social* yang lebih tinggi memiliki *return* yang secara signifikan lebih tinggi dan volume perdagangan yang lebih tinggi daripada saham lainnya. Broadstock et al. (2021) menemukan bukti

bahwa saham ESG menjadi relatif lebih tangguh dan tahan terhadap guncangan selama pandemi, karena investor lebih sabar dan tidak menjual sahamnya untuk menghindari kerugian selama krisis keuangan. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian (Robiyanto, 2018) yang menemukan bahwa Indeks SRI-Kehati memiliki kinerja yang lebih baik daripada indeks pasar saham bahkan indeks saham-saham likuid.

Dari beberapa penelitian yang membahas bagaimana pasar saham diseluruh dunia menanggapi pandemi COVID-19 menyaiakan hasil yang cukup beragam. COVID-19 telah membawa ketidakpastian yang luar biasa seperti (Wagner, 2020) yang membuktikan pasar saham AS mengalami tiga dari 15 hari terburuk yang pernah terjadi selama 9-16 Maret, menunjukkan reaksi negatif investor di pasar modal AS yang berakibat pada harga saham dan volume transaksi. Liu et al. (2020) menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan terhadap *return* pasar saham di negara terdampak antara sebelum dan sesudah peristiwa. Hal serupa juga ditemukan oleh Bora & Basistha (2021) menyatakan jika COVID-19 berdampak secara signifikan kepada *return* saham pasar modal India. Beberapa peneliti Indonesia juga menemukan bukti mengenai dampak suatu peristiwa terhadap saham. Nurmasari (2020) pada PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk dimana terjadi perbedaan signifikan harga saham dan volume transaksi saham sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama COVID-19 di Indonesia. Lee & Setiawati (2021), Febriyanti (2020) serta Khoiriah et al. (2020) dengan sampel

LQ45 menyatakan bahwa pengumuman masuknya corona virus pertama kali ke Indonesia memberikan pengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Namun, ditemukan hasil berbeda dalam penelitian Sambuari et al. (2020) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* dan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia, namun terdapat perbedaan frekuensi perdagangan. Saputrag et al. (2021) menemukan hasil bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* saham farmasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama COVID-19. Namun, terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan dan rata-rata frekuensi perdagangan saham farmasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama COVID-19.

Diketahui bahwa hasil penelitian sebelumnya masih terjadi inkonsistensi serta memiliki hasil yang beragam, maka peneliti tertarik melakukan analisis untuk melihat adakah pengaruh yang signifikan dampak pandemi ini terhadap saham. Diberbagai kajian empiris yang melihat hubungan antara peristiwa pandemi COVID-19 dan pasar modal, belum ada penelitian yang fokusnya membandingkan antara saham SRI-Kehati dengan LQ45 di Indonesia pada saat pandemi, sehingga dapat menjadi terobosan baru bagi penelitian selanjutnya. Sehingga penelitian ini diberi judul mengenai **“EVALUASI DAMPAK COVID-19**

**TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME*
ACTIVITY SAHAM *SOCIALLY RESPONSIBLE* DAN SAHAM
TERLIKUID YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka identifikasi dalam penelitian ini adalah :

1. Momen pengumuman virus COVID-19 sebagai pandemi global tahun 2020 dianggap mempunyai dampak terhadap pertumbuhan ekonomi dan investasi di Indonesia, sehingga menyebabkan adanya pergerakan dan perubahan terhadap *return* saham, volume transaksi. Oleh karena itu, secara tidak langsung berdampak kepada investor terhadap pengambilan keputusan.
2. Pergerakan IHSG pada masa pandemi COVID-19 yang terkoreksi dan sempat merosot ke level perdagangan terendah pada t+1 hingga 3,46% karena merespon berita negatif virus corona.
3. Pergerakan harga saham SRI-Kehati dan LQ45 berfluktuasi selama pandemi COVID-19 dan trennya cenderung menurun karena ada sentimen akibat reaksi pasar yang negatif. Penurunan yang terjadi di SRI-Kehati lebih rendah di banding LQ45.
4. Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten hasilnya, membuat perlunya dilakukan penelitian selanjutnya.

C. Batasan Masalah

Untuk membatasi masalah agar tidak terlalu meluas, maka batasan masalah dalam penelitian ini memfokuskan pada Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Virus COVID-19 sebagai Pandemi Global oleh WHO (*World Health Organization*) tanggal 11 Maret 2020 dengan periode pengamatan H-7 sebelum pengumuman dan H+7 setelah pengumuman. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel dari Indeks SRI-Kehati dan LQ45 dan yang terdaftar Di BEI tahun 2020.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukakan peneliti, maka dapat diajukan perumusan masalah yaitu :

1. Apakah terdapat *Abnormal Return* yang signifikan pada indeks SRI-Kehati dan LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global ?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan *Abnormal Return* indeks SRI-Kehati dan LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global ?
3. Apakah terdapat perbedaan signifikan *Trading Volume Activity* indeks SRI-Kehati dan LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global ?
4. Apakah saham SRI-Kehati lebih diminati investor daripada saham LQ45 dimasa pandemi COVID-19 ?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas dapat diambil tujuan penelitian yaitu :

1. Untuk menganalisis *Abnormal Return* yang signifikan pada indeks SRI- Kehati dan LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global
2. Untuk menganalisis perbedaan signifikan *Abnormal Return dan* indeks SRI-Kehati dan LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global
3. Untuk menganalisis perbedaan signifikan *Trading Volume Activity* indeks SRI-Kehati dan LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global
4. Untuk menganalisis saham SRI-Kehati lebih diminati investor daripada saham LQ45 dimasa pandemi COVID-19

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah masukan dan pengetahuan lebih lanjut mengenai manajemen keuangan serta dapat meningkatkan kemampuan untuk menerapkan teori yang telah diperoleh selama duduk dibangku perkuliahan dan juga sebagai literatur untuk peneliti selanjutnya.

b. Manfaat Praktis

1. Bagi investor

Dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan transaksi saham sebelum mengambil keputusan investasi di pasar modal.

2. Bagi perusahaan

Hasil penelitian diharapkan nantinya menjadi bahan pertimbangan dalam membuat keputusan yang berkaitan dengan laporan keuangan suatu perusahaan.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dan informasi dalam pengembangan penelitian yang lebih baik lagi yang berhubungan dengan reaksi pasar modal

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Teori sinyal adalah salah satu bagian terpenting dan mendasar dalam sektor manajemen keuangan perusahaan. Teori ini ditemukan oleh Spence pada 1973, kemudian dikembangkan kembali tahun 2002. Menurut Fahmi (2012), *Signalling Theory* adalah teori tentang naik dan turunnya harga pasar, yang akan memberikan pengaruh bagi investor sehingga informasi yang terjadi pada suatu saham perusahaan selalu memberikan dampak bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut.

Sinyal-sinyal dari informasi yang beredar dapat mempengaruhi tindakan yang diambil investor. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Reaksi investor tercermin dalam harga saham dan volume perdagangan disekitar pengumuman informasi tersebut. Jika pengumuman bersifat positif, diharapkan pasar akan bereaksi positif pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2016). Dalam penelitian ini dikaitkan dengan *signalling theory* bahwa peristiwa pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global diterima oleh pasar sebagai sinyal yang membawa informasi baru kepada

investor dalam mengambil keputusan berinvestasinya. Saat pengumuman telah dipublikasikan maka pelaku pasar menganalisis dan memilah berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*).

2. Efisiensi Pasar Modal

a. Pengertian Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar didefinisikan sebagai respon pasar terhadap informasi yang masuk dan bagaimana informasi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga dan menciptakan keseimbangan harga baru. Keseimbangan harga yang baru merupakan hasil reaksi pasar terhadap informasi yang beredar. Menurut Tandelilin (2010), pasar yang efisien adalah pasar dimana semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Teori efisiensi pasar digunakan dalam penelitian ini untuk melihat seberapa cepat pasar merespon informasi yang dipublikasikan ke publik, sehingga pasar modal akan bereaksi terhadap gejolak tersebut, menggunakan informasi pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global.

b. Bentuk Pasar Efisien

Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar, Fama (1970) dalam (Tandelilin, 2010) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga bentuk, sebagai berikut:

1) Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien bentuk lemah jika harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis). Dengan pasar yang

efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2) Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis) dan informasi yang dipublikasikan saat ini. Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat, dalam artikel yang lain Fama (1991) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event studies*), harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Menurut konsep setengah kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi yang didasarkan pada informasi yang tersedia di publik.

3) Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis), informasi yang dipublikasikan saat ini, dan informasi yang tidak terpublikasi (privat). Jika bentuk ini berlaku, bahkan orang dalam sekali pun mustahil akan mendapat pengembalian *abnormal* yang tinggi dalam bursa saham.

Berdasarkan teori efisiensi pasar dari sudut pandang informasi, pasar modal Indonesia termasuk dalam pasar bentuk setengah kuat, dimana nilai atau fluktuasi harga saham masih dipengaruhi oleh situasi ekonomi maupun non ekonomi. Dari segi pengambilan keputusan, pasar modal Indonesia termasuk dalam kriteria pasar efisien, dimana perubahan

harga saham didasarkan pada informasi yang tersedia di pasar dan bereaksi terhadap perubahan harga yang baru.

3. Saham dan *Return Saham*

a. Saham

1) Pengertian Saham

Menurut Tandelilin (2010), saham merupakan bukti kepemilikan aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Investor berhak atas pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan semua kewajiban perusahaan. Samsul (2006), saham adalah tanda bukti kepemilikan perusahaan yang pemiliknya disebut sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*).

Saham yaitu surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Ada dua jenis saham, yaitu saham preferen atau saham istimewa dan saham biasa. Kedua saham tersebut memiliki perbedaan hak dan kewajiban yang dimiliki oleh investor atau pemegang saham.

b. *Return Saham*

1) Pengertian *Return Saham*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi (Jogiyanto, 2016). *Return* dapat diartikan sebagai hasil pengembalian yang diperoleh investor dari kegiatan investasi yang dilakukan. *Return*

juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung resiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2010).

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *return* saham sebagai pendapatan yang dihasilkan dari sejumlah dana yang diinvestasikan dalam saham selama periode investasi.

2) **Macam-Macam *Return***

Menurut Jogiyanto (2016) menyebutkan bahwa *return* saham dapat dibagi menjadi dua, yaitu :

a. *Return* realisasian (*realized return*)

Return realisasian merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan (Jogiyanto, 2016).

b. *Return* ekspektasian (*expected return*)

Return ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. *Expected return* digunakan untuk pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2016). Menurut Brown & Warner (1985) dalam Jogiyanto (2016) menyebutkan ada tiga model dalam mengestimasi *expected return* yaitu Model *Mean-Adjusted Model*, *Market Model*, dan *Market Adjusted Model*, yaitu :

□ *Mean-Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*Mean Adjusted Model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

□ *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap dalam menghitung *expected return* dengan menggunakan model ini, yaitu (1) pembentukan model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela.

□ *Market Adjusted Model*

Market adjusted model atau model yang disesuaikan pasar mengasumsikan bahwa *return* indeks pasar pada saat tersebut sebagai penduga terbaik dalam mengestimasi *return* suatu sekuritas. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* indeks pasar sama dengan *return* sekuritas yang diestimasi.

Dalam penelitian ini untuk melakukan perhitungan *expected return* menggunakan pengukuran *Market Adjusted Model* karena memberikan kemudahan dalam melakukan deteksi terhadap *abnormal return* serta dianggap bahwa informasi tersebut mempengaruhi pengambilan

keputusan investor sehingga pasar akan bereaksi terhadap informasi penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 2016). *Market Adjusted Model* memiliki keakuratan yang cukup besar dalam menghasilkan uji statistik yang kuat dibandingkan dengan model statistik lainnya.

4. Abnormal Return (AR)

Menurut Halim (2018), *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya/aktual yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Menurut Jogiyanto (2016), *abnormal return* disebut sebagai kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*expected return*) atau *return* yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian, *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan salah satu model estimasi yaitu: *model mean-adjusted model*, *market model*, atau *market adjusted model*. *Abnormal return* digunakan untuk menguji efisiensi pasar semi kuat dalam *event study*. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama (Alam et al., 2020).

5. *Trading Volume Activity (TVA)*

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa selain harga saham, salah satu indikator lain yang menarik perhatian investor dalam perdagangan saham adalah aktivitas perdagangannya. Menurut Akbar et al. (2019), volume perdagangan saham (*trading volume activity*) yaitu indikator yang digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham. Volume perdagangan saham merupakan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari perdagangan. Semakin tinggi aktivitas transaksi, semakin bagus kinerja saham karena volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham sedang digemari oleh investor. Nilai volume transaksi yang tinggi tidak serta merta menunjukkan harga saham yang tinggi. Nilai volume transaksi bisa berubah karena adanya peristiwa yang terjadi baik di dalam itu sendiri maupun peristiwa lain yang terjadi di luar perusahaan. Jika secara statistik perdagangan saham menunjukkan peningkatan beberapa hari setelah peristiwa dibanding beberapa hari sebelum peristiwa, maka dapat dikatakan bahwa likuiditas perdagangan saham meningkat setelah terjadinya suatu peristiwa. Menurut Sutanto (2017), ada beberapa prinsip dalam menginterpretasikan volume perdagangan, yaitu:

- a. Prinsip yang paling utama adalah volume perdagangan sejalan dengan trend. Aktivitas perdagangan akan meningkat pada saat pasar sedang *uptrend* dan aktivitas perdagangan akan menurun pada saat pasar sedang *downtrend*. Hal ini berarti volume perdagangan dapat

digunakan untuk memprediksi *trend* saat ini. Pada saat pasar *uptrend* dengan volume perdagangan yang rendah dapat disebabkan karena kurangnya penjual dibandingkan dengan antusiasme pembeli. Cepat atau lambat, hal ini akan membawa pasar ke harga di mana penjual bersedia menjual sahamnya.

- b. Aktivitas pembeli dan penjual di pasar modal sangat mempengaruhi harga saham. Jika penjual bereaksi terhadap berita buruk dan kemudian menjual sahamnya, ini akan menyebabkan jatuhnya harga saham.

Pendekatan TVA digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Dikarenakan pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan saham yang diteliti.

6. Event Study

a. Pengertian Event Study

Menurut Jogiyanto (2016), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Reaksi pasar dalam hal ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan dari informasi dari suatu pengumuman yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat

efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pasar bereaksi cepat terhadap informasi yang dipublikasikan, maka pasar tersebut dikatakan pasar efisien. Dalam *event study* dikenal istilah jendela peristiwa (*event window*) atau tanggal peristiwa (*event date*) dan periode estimasi (*estimation period*).

b. Tipe *event study*

Penelitian mengenai *event study* digolongkan kedalam empat kategori, yaitu sebagai berikut (Jogiyanto, 2016):

1) Kandungan Informasi

Jenis studi peristiwa ini digunakan untuk mengkaji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa. Jika suatu peristiwa mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi terhadap perubahan harga sekuritas yang bersangkutan, diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

2) Efisiensi pasar

Studi peristiwa digunakan untuk menguji pasar efisien. Pengujian pasar efisien adalah lanjutan dari pengujian kandungan informasi. Jika pengujian kandungan informasi hanya menguji *abnormal return* sebagai respon pasar, maka pengujian pasar efisien dilanjutkan dengan menguji kecepatan reaksi pasar. Pasar dikatakan efisien secara informasi jika suatu peristiwa atau informasi direspon dengan lengkap dan cepat oleh pasar.

3) Evaluasi Model (*Model Evaluation*)

Evaluasi model adalah penelitian yang mengevaluasi model yang digunakan dalam studi peristiwa untuk menentukan model mana yang paling sesuai untuk kondisi yang tertentu.

4) Interpretasi data

Interpretasi data menjelaskan penyebab reaksi pasar secara lebih lanjut. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* sebagai variabel dependen dan variabel kausal, seperti karakteristik perusahaan sebagai variabel independen untuk menjelaskan terjadinya *abnormal return*.

7. Indeks SRI-Kehati

Socially Responsible Investing (SRI), yang berhubungan dengan keputusan investasi yang etis, telah berkembang pesat selama empat dekade terakhir. SRI menggambarkan proses investasi yang mempertimbangkan dan menyetujui pertimbangan lingkungan, sosial, tata kelola (ESG) atau etika.

Yayasan Kenakeragaman Hayati Indonesia (KEHATI) atau *the Indonesian Biodiversity Foundation* didirikan pada 12 Januari 1944. Keberadaan Yayasan Kehati diharapkan dapat menghimpun dan mengorganisir sumber daya yang didistribusikan dalam bentuk konsultasi, fasilitas, hibah, dan sarana lainnya untuk menunjang program pelestarian keanekaragaman hayati Indonesia dan pemanfaatannya secara adil dan berkelanjutan (KEHATI, 2020).

Kesadaran SRI juga ada di Indonesia. Hal ini dilakukan dengan membuat indeks yang disebut Indeks SRI-Kehati (SKI). Indeks SRI-Kehati adalah indeks khusus yang mengukur kinerja pasar saham dari 25 emiten berkinerja terbaik, disamping menyoroiti perusahaan yang berkelanjutan dan kriteria pemilihan yang mempraktikkan dasar investasi yang berkelanjutan dan bertanggung jawab (Bursa Efek Indonesia, 2018). Indeks ini dikembangkan oleh Yayasan KEHATI, bekerjasama dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009. Indeks ini terbentuk antara lain dipicu oleh kerusakan lingkungan yang diakibatkan oleh sejumlah perusahaan Indonesia, seperti PT Newmont Nusa Tenggara dan PT Tambang Newmont Minahasa Raya. Indeks ini ditinjau setiap enam bulan sekali yaitu pada bulan April dan Oktober.

Indeks ini sebagai yang pertama di ASEAN dan kedua di Asia yang menjadi indeks hijau (*green indeks*) berdasarkan data *Exchange and sustainable investment* (www.world-exchange.or). Indeks ini dapat digunakan sebagai *benchmark* dimana investor dan manajer investasi mengidentifikasi perusahaan publik (CRMS, 2020).

Ada beberapa tujuan pembentukan indeks SRI-Kehati:

- a. Untuk mendorong usaha berkelanjutan bagi para emiten di pasar modal agar tidak hanya mengacu pada aspek finansial, namun juga aspek fundamental yang berkelanjutan

- b. Menjadi tolak ukur bagi investor secara umum dan manajer investasi, khususnya dalam berinvestasi di pasar saham. Hal ini diperkuat karena telah melalui seleksi negatif yang disyaratkan oleh KEHATI
- c. Dapat digunakan sebagai dasar instrumen investasi di pasar modal, seperti reksadana konvensional, *exchange traded fund* (ETF), dan lainnya.

8. Indeks LQ45

Indeks LQ45 (Likuid 45) merupakan perusahaan pertama yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi serta memenuhi kriteria tertentu. Menurut Tandelilin (2010), Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham di BEI yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar dan telah dipilih dan diseleksi berdasarkan beberapa kriteria. Indeks LQ45 diperbarui setiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus (Jogiyanto, 2016).

B. Penelitian Terdahulu

Pandemi COVID-19 memberikan dampak yang berbeda terhadap harga saham. Penelitian mengenai pengaruh COVID-19 terhadap kinerja saham pada berbagai indeks telah banyak dilakukan. Peristiwa wabah penyakit yang melanda mendapat respon pasar modal dibuktikan dengan adanya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan. Tidak terkecuali pada indeks saham *socially responsible* ataupun saham biasa yang menunjukkan reaksinya di pasar modal di masa pandemi.

Penelitian yang menunjukkan saham *socially responsible* lebih diminati investor dikala pandemi dilakukan oleh Albuquerque et al. (2020) dimana saham dengan peringkat *Environmental Social* yang lebih tinggi memiliki return yang secara signifikan lebih tinggi dan volume perdagangan yang lebih tinggi dari saham lainnya. Febyareni (2017), menyatakan bahwa kinerja sosial yang tinggi mampu meningkatkan harga saham serta volume perdagangan. Broadstock et al. (2021), menemukan hasil bahwa kinerja saham ESG menjadi relatif lebih tangguh dan tahan terhadap guncangan selama pandemi dengan investor yang lebih sabar dan tidak menjual sahamnya untuk menghindari kerugian selama krisis keuangan. Starks et al. (2017) menemukan hasil yang sama bahwa Investor lebih sabar terhadap perusahaan ESG tinggi dibandingkan dengan saham mereka yang lain, dengan menjual lebih sedikit setelah terjadi krisis. Folger-Laronde et al. (2020) melihat bahwa indeks yang mengarah pada Lingkungan Sosial Tata kelola (LST) mengalahkan saham konvensional sehingga saham LST lebih Tangguh selama penurunan pasar COVID-19. Kemudian penelitian Zulkafli et al. (2017) dimana pengembalian yang disesuaikan dengan kinerja SKI, lebih baik daripada rasio IHSG. Robiyanto (2018), menunjukkan bahwa Indeks SRI-Kehati memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks pasar saham bahkan indeks saham-saham likuid.

Penelitian mengenai dampak dari suatu wabah yang dilakukan dengan menguji reaksi pasar modal dengan pengukuran *abnormal return* dan *trading volume activity* telah dilakukan oleh sejumlah peneliti dengan hasil yang cukup beragam. Chen et al. (2007) yang menemukan dampak wabah SARS pada perusahaan hotel di Taiwan yang mengalami penurunan pada harga saham dan kinerja saham dengan menunjukkan rata-rata *abnormal return* yang negatif. Liu et al. (2020) mengkaji pengaruh COVID-19 pada negara-negara terkemuka di indeks pasar saham seperti Korea, Jepang, Amerika Serikat, Singapura, Italia, Inggris, dan Jerman. Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh yang signifikan terhadap return pasar saham di negara terdampak antara sebelum dan sesudah peristiwa dengan *abnormal return* yang bernilai negatif. Hal serupa juga ditemukan oleh Bora & Basistha (2021) menyatakan jika COVID-19 berdampak secara signifikan kepada return saham pasar modal India.

Hasil yang menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan di Indonesia ditemukan oleh Lee & Setiawati (2021), Febriyanti (2020) serta Khoiriah et al. (2020) dengan sampel LQ45 menyatakan bahwa pengumuman masuknya corona virus pertama kali ke Indonesia memberikan pengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Nurmasari (2020) pada PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk dimana terjadi perbedaan signifikan

harga saham dan volume transaksi saham sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama COVID-19 di Indonesia. Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Kusnandar & Bintari (2020) yang menemukan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perubahan waktu perdagangan selama COVID-19.

Namun di beberapa penelitian menemukan hasil yang berbeda, seperti penelitian Sambuari et al. (2020) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *market capitalization* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman kasus pertama Virus Corona (COVID-19) di Indonesia, namun terdapat perbedaan frekuensi perdagangan. Saputrag et al. (2021) menemukan hasil bahwa tidak ditemukan perbedaan rata-rata *abnormal return* saham farmasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama COVID-19. Namun terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan dan rata-rata frekuensi perdagangan saham farmasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama COVID-19.

Berdasarkan inkonsistensi hasil penelitian-penelitian tersebut, ditemukan gap penelitian yang menjadi alasan untuk meneliti dampak pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global terhadap indeks saham SRI-Kehati dan LQ45.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Hasil
1.	Rui Albuquerque, Yrjo Koskinen, Shuai Yang, Chendi Zhang/ 2020	Love in the time of COVID-19: The resiliency of environmental and social stocks	Harga saham, kinerja saham, volatilitas return saham, volume perdagangan	Saham dengan peringkat ES yang tinggi memiliki return yang jauh lebih tinggi, volatilitas return yang lebih rendah, dan volume perdagangan yang lebih tinggi daripada saham lainnya dimasa COVID-19
2.	David C. Broadstock, Kalok Chan, Louis T.W. Cheng, Xiaowei Wang/ 2020	The role of ESG performance during times of Financial crisis : evidence from COVID-19 in china	Kinerja Saham ESG	Kinerja saham ESG secara positif terkait dengan return kumulatif jangka pendek dari saham di sekitar krisis COVID-19 serta menggambarkan ketahanan saham dengan kinerja ESG tinggi pada saat krisis di seluruh pasar. Hal ini menunjukkan ESG tinggi menjadi relatif lebih tangguh selama periode pandemi, dengan investor lebih sabar dan tidak menjual saham mereka untuk menghindari kerugian selama pasar yang bergejolak.
3.	Laura Starks, Parth Venka and Qifei Zhu/2018	Corporate ESG Proles and Investor Horizons	Kinerja saham ESG	Investor lebih sabar terhadap perusahaan ESG tinggi dibandingkan dengan saham mereka yang lain, serta menjual lebih sedikit setelah terjadi krisis atau saat terjadi return saham yang menurun dalam FTSE4Good US Index
4.	Febyareni, Ubud Salim, Achmad Helmy Jawahi/ 2017	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Sosial Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan di BEI)	Harga saham dan volume perdagangan saham	Kinerja sosial dan kinerja keuangan yang tinggi mampu meningkatkan harga saham serta volume perdagangan.

5.	Zachary Folger -Laronde , Sep Pashang, Leah Feor and Amr ElAlfy/ 2020	ESG ratings and financial performance of exchange-traded funds during the COVID-19 pandemic	Peringkat dana lingkungan, return finansial	Indeks yang mengarah pada ESG lebih tangguh selama penurunan pasar COVID-19 mengalahkan saham konvensional
6.	Abdulhadi Zulkafli, Zamri Ahmad, dan Eky Ermal M. / 2017	The Performance of Socially Responsible Investments in Indonesia: A Study of The Sri-Kehati Indeks (SKI)	Kinerja saham	Kinerja saham SRI-Kehati yang diukur dengan rasio (Rasio Treynor, Alfa Jensen dan Rasio Sortino) lebih baik daripada IHSG, selama periode dari 2009 sampai 2014.
7.	Robiyanto/ 2017	Performance evaluation and risk aversion rate for several stock indices in indonesia stock exchange	Kinerja dan tingkat penghindaran risiko	Indeks SRI-Kehati memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks pasar saham bahkan indeks saham-saham likuid
8.	Ming-Hsiang Chen, Soo Cheong (Shawn) Jang, Woo Gon Kim/2007	The impact of the SARS outbreak on Taiwanese hotel stock performance: An event-study approach	<i>Abnormal return</i> , nilai saham	Selama terjadi wabah SARS, tujuh perusahaan hotel mengalami penurunan dalam pendapatan dan harga saham.yang menunjukkan rata-rata abnormal return kumulatif negatif yang signifikan pada dan setelah hari wabah SARS, menunjukkan dampak yang signifikan dari wabah SARS pada kinerja saham hotel.
9.	HaiYue Liu, AqsaManzoor, CangYuWang, Lei Zhan, and Zaira	The COVID-19 Outbreak and A ected Countries Stock Markets Response	<i>Abnormal return</i> dan <i>cumulative abnormal return</i>	Wabah COVID-19 memiliki efek negatif yang signifikan terhadap pengembalian pasar saham di semua negara dan wilayah yang terkena dampak.

	Manzoor/2020			dengan pasar saham negara-negara Asia bereaksi lebih cepat terhadap wabah tersebut. Perbandingan kinerja indeks saham utama dengan indeks di Asia yang mengalami penurunan yang lebih besar dalam hal pengembalian Abnormal serta terdapat sentimen ketakutan investor.
10.	Debakshi Bora, Daisy Basistha/2020	The outbreak of COVID-19 pandemic and its impact on stock market volatility: Evidence from a worst-affected economy	Harga saham dan volatilitas	COVID-19 berdampak secara signifikan kepada return saham pasar modal India
11.	Muhammad Evan lee, Lulu Setiawati/2021	Analisa dampak pengumuman COVID-19 di indonesia tahun 2020 terhadap <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> Event study Pada perusahaan LQ45 di BEI	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Pengumuman masuknya corona virus pertama kali ke Indonesia memberikan pengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
12.	Ifa Nurmasari (2020)	Dampak COVID-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi kasus pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.)	Harga saham dan volume transaksi saham	Terjadi perbedaan signifikan pada harga saham dan volume transaksi saham sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama COVID-19 di Indonesia
13.	Galuh Artika Febriyanti (2020)	Dampak pandemi COVID-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan	Harga saham dan aktivitas volume perdagangan	Terdapat perbedaan signifikan antara <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama pasien COVID-19 di Indonesia.

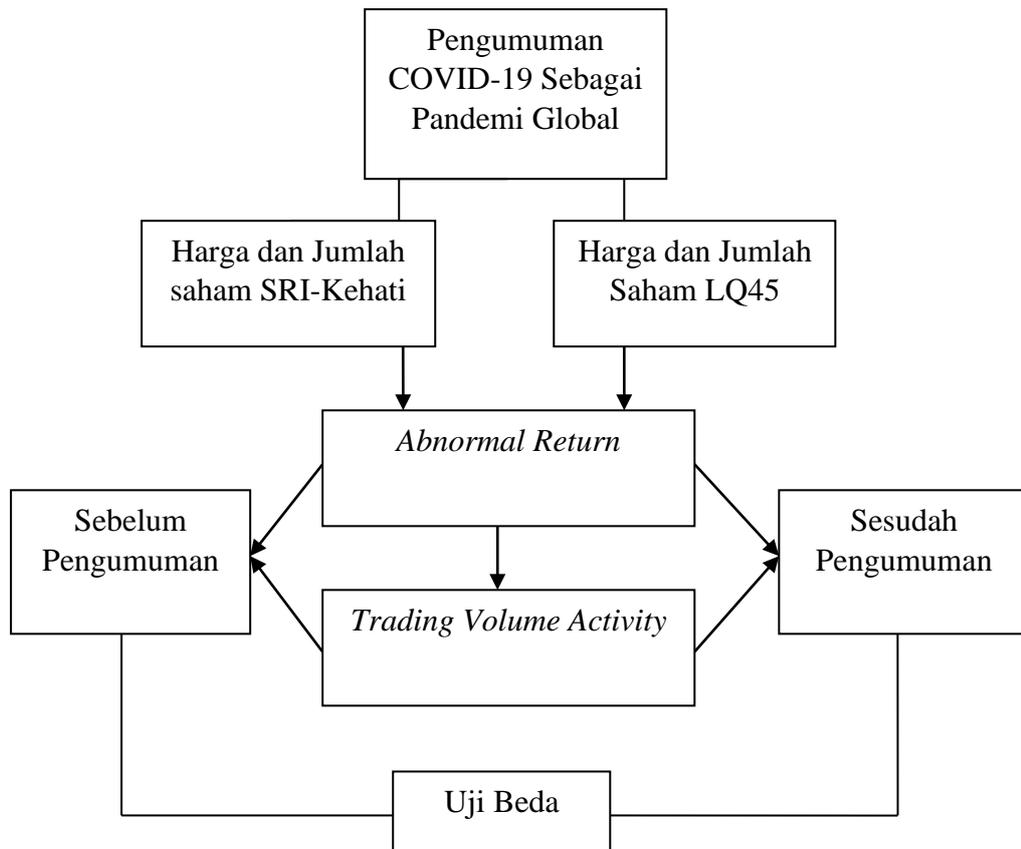
(Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)

14.	Monita Khoiriah, Moh. Amin, Arista Fauzi Kartikasari/2020	Pengaruh sebelum dan saat adanya pandemi COVID-19 terhadap Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2020	<i>Average abnormal return (AAR) dan Average trading volume activity (ATVA)</i>	Terdapat pengaruh yang signifikan pada <i>average abnormal return (AAR)</i> dan <i>Average trading volume activity (ATVA)</i> sebelum dan saat peristiwa pandemi COVID-19
15.	Deasy Lestary Kusnandar, Vivi Indah Bintari/2020	Perbandingan <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19	<i>Abnormal return</i>	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah pengumuman perubahan waktu perdagangan selama masa COVID-19.
16.	Inri B.Sambuari, Ivonne S. Saerang, Joubert B. Maramis/2020	Reaksi pasar modal terhadap peristiwa virus corona (COVID-19) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal return, Frekuensi perdagangan, Market capitalization</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>market capitalization</i> sebelum dan setelah peristiwa pengumuman kasus pertama Virus Corona (COVID-19) di Indonesia, namun terdapat perbedaan frekuensi perdagangan sebelum dan setelah peristiwa.
17.	Enrico Fernanda Saputra G, Nur Aisyah Febrianti Pulungan, Bambang Subiyanto/2020	The Relationships between Abnormal Return, Trading Volume Activity and Trading Frequency Activity during the COVID-19 in Indonesia	<i>Abnormal return, aktivitas volume perdagangan, dan frekuensi aktivitas perdagangan</i>	Tidak ditemukan perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama COVID-19. Namun terdapat perbedaan rata-rata TVA dan rata-rata frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama COVID-19

Sumber:Berbagai jurnal

C. Kerangka Konseptual

Pengumuman virus COVID-19 sebagai pandemi global oleh *WHO* pada 11 Maret 2020 menyebabkan fluktuasi indeks harga saham di pasar modal. Diduga peristiwa tersebut mempengaruhi kinerja perusahaan, khususnya harga saham dan volume perdagangan saham, sehingga mengakibatkan terjadinya perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* dari objek yang diteliti. Dijelaskan bagaimana pengaruh pandemi terhadap saham *socially responsible* (SRI-Kehati) dan saham terlikuid (LQ45) memiliki perbedaan signifikan pada return tak normal dan volume transaksinya dimana saham dengan peringkat ES yang tinggi memiliki pengembalian yang lebih tinggi dan diminati oleh investor pada masa krisis COVID-19. Berdasarkan penelitian terdahulu dan tinjauan teori, maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 3. Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Hipotesis ialah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan” (Sugiyono, 2010). Dari pembahasan sebelumnya mengenai teori dan latar belakang dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut :

1. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah variabel yang dipakai dalam penelitian ini. (Husnan, 2005) berpendapat bahwa *abnormal return* adalah selisih

tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Respon pasar terhadap sebuah pengumuman bisa dicerminkan melalui timbulnya *return* yang tidak normal. Terdapat *abnormal return* mengindikasikan jika suatu fenomena memuat berita tertentu yang memicu reaksi pasar modal. Dengan memanfaatkan pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global, memungkinkan investor untuk berinvestasi di pasar modal di berbagai indeks saham yang diperdagangkan secara publik berdasarkan kinerja masing-masing indeks. *Abnormal return* tidak akan terjadi apabila suatu pengumuman tidak mengandung informasi bagi investor. Ada beberapa bukti literatur yang menunjukkan bahwa COVID-19 memberikan dampak yang signifikan pada pergerakan pasar modal. Liu et al. (2020) menunjukkan bahwa ada pengaruh yang cukup signifikan pada *return* saham di negara terdampak COVID-19 sebelum dan sesudah peristiwa. Bora & Basistha (2021) menyatakan jika COVID-19 berdampak secara signifikan kepada return saham pasar modal India. Febriyanti (2020), Khoiriah et al. (2020) dan Lee & Setiawati (2021), menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *Abnormal Return* dan sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia pada saham di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Albuquerque et al. (2020), Zulkafli et al. (2017) dan Folger-Laronde et al. (2020) menunjukkan hasil bahwa saham dengan peringkat *Environmental Social* yang lebih tinggi

memiliki *return* yang secara signifikan lebih tinggi dan lebih baik dari lainnya serta lebih tangguh selama penurunan pasar COVID-19.

Sehingga dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

- H11= Terdapat *Abnormal Return* yang signifikan di indeks SRI-Kehati pada hari-hari disekitar peristiwa pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global.
- H12= Terdapat perbedaan signifikan *Average Abnormal Return* indeks SRI-Kehati sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global.
- H13= Terdapat *Abnormal Return* yang signifikan di indeks LQ45 pada hari-hari disekitar peristiwa pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global.
- H14= Terdapat perbedaan signifikan *Average Abnormal Return* indeks LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global.
- H15= Terdapat perbedaan signifikan *Average Abnormal Return* antara indeks SRI-Kehati dengan LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global.

2. *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan adalah jumlah saham yang diperdagangkan di pasar modal pada periode waktu tertentu yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan

trading volume activity. Besarnya *trading volume activity* dapat menjelaskan minat investor terhadap saham tersebut. Hasil penelitian Lee & Setiawati (2021) dan Nurmasari, (2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman masuknya kasus pertama COVID-19 ke Indonesia pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Albuquerque et al. (2020) dan Broadstock et al. (2021), Saham dengan peringkat ES yang tinggi memiliki volume perdagangan yang lebih tinggi daripada saham lainnya serta investor lebih sabar dan tidak menjual sahamnya untuk menghindari kerugian selama krisis.

Sehingga dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H21= Terdapat perbedaan signifikan *Average Trading Volume Activity* pada indeks SRI-Kehati sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global.

H22= Terdapat perbedaan signifikan *Average Trading Volume Activity* pada indeks LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global.

H23= Terdapat perbedaan signifikan *Average Trading Volume Activity* antara indeks SRI-Kehati dengan LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu uji *One sample t-test*, *One sample wilcoxon signed rank test*, *Paired sample t-test*, *Wilcoxon signed rank test*, *Independent sample t-test*, dan *Mann-Whitney U* yang telah dilakukan dengan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* saham indeks SRI-Kehati dan LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Pada uji *one sample t-test* dan *one sample wilcoxon signed rank test* ditemukan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada indeks SRI-Kehati dan LQ45. Pada *abnormal return* terdapat sebanyak 5 hari pengamatan untuk SRI-Kehati dan 8 hari pengamatan untuk LQ45 disekitar hari-hari peristiwa pengumuman. Sedangkan untuk *trading volume activity* signifikan pada semua hari pengamatan. Dengan terdapatnya rata-rata *abnormal return* yang negatif sesudah pengumuman menunjukkan bahwa investor mendapatkan informasi yang bersifat *badnews* karena ada sentimen negatif terhadap pengumuman tersebut.
2. Pada uji *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test* yang menguji variabel *average abnormal return* dan *average trading*

volume activity untuk kedua indeks ditemukan hasil bahwa terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* indeks SRI-Kehati dan LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman global pandemi dengan menggunakan uji *paired sample t-test* dengan rata-rata AAR yang positif membuat investor masih bisa memperoleh return meskipun ditengah pandemi. Untuk variabel *average trading volume activity* menunjukkan hasil terdapat perbedaan signifikan *average trading volume activity* indeks SRI-Kehati dengan rata-rata *average trading volume activity* yang mengalami peningkatan sesudah pengumuman sedangkan pada indeks LQ45 memperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *average trading volume activity* disertai dengan rata-rata *average trading volume activity* yang menurun sesudah pengumuman dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*. Hal ini mengindikasikan bahwa saham SRI-kehati lebih diminati oleh investor ditengah masa pandemi.

3. Pada uji *independent sample t-test* untuk variabel *average abnormal return* dan uji *Mann-Whitney U* untuk variabel *average trading volume activity* menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* indeks SRI-Kehati LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi global. Mengindikasikan bahwa *average abnormal return* dan *average trading volume activity* SRI-Kehati dan *average abnormal return* LQ45 tidak ada beda, tetapi sesudah

pengumuman *average abnormal return* dan *average trading volume activity* SRI-Kehati lebih tinggi daripada *average abnormal return* LQ45. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa pengumuman global pandemi sebagai salah satu peristiwa yang memiliki kandungan informasi berharga dan mampu memberikan dampak terhadap pelaku pasar modal. Ditunjukkan bahwa ditengah situasi pandemi, saham yang *socially responsible* (concern kepada lingkungan) lebih diminati dibandingkan indeks lain dengan aktivitas perdagangan saham yang semakin intensif dari segi volume perdagangan. Sebab, dari berbagai hasil riset telah menganjurkan jenis investasi ini karena menguntungkan secara finansial dalam jangka panjang karena memiliki konsep yang sustainable pada kegiatan usahanya. Jadi selain investor mendapatkan keuntungan dipasar saham, secara tidak langsung mengkampanyekan lingkungan dan sosial agar menjadi lebih baik lagi.

Karena sekarang COVID-19 sudah menjadi pandemi, kita juga harus memikirkan tentang masalah keuangan/pendapatan di masa depan salah satunya dengan berinvestasi.

B. SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan yang telah dijelaskan diatas, maka peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut:

1. Untuk para investor di pasar modal hendaknya sebelum terjun ke dunia investasi dan mengambil keputusan terlebih dahulu menganalisis

faktor-faktor yang mempengaruhi dinamika pasar modal, baik itu faktor ekonomi maupun non ekonomi.

2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel penelitian, memperpanjang jendela peristiwa dan penambahan indeks sampel agar dapat memberikan prediksi lanjutan tentang dampak COVID-19 di Indonesia. Serta disarankan untuk mencoba menggunakan metode yang berbeda dalam perhitungan *expected return* seperti *mean adjusted model* atau *market model* dalam perhitungan *abnormal return*.
3. Perusahaan yang terdaftar di BEI disarankan untuk selalu menjaga dan meningkatkan kinerja dimasa pandemi dengan tujuan menstabilkan harga saham dan meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, E. P., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2019). REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN KEMENANGAN PRESIDEN JOKO WIDODO BERDASARKAN KEPUTUSAN KPU PEMILU PERIODE 2019-2024 (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di BEI). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*., 6(2), 123–131. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v6i2.26169>
- Al-Kandari, A., Al-Roumi, K., & AlRoomy, M. K. (2021). COVID-19's Impacts on the Kuwaiti Stock Market's Performance. *International Journal of Business and Management*, 16(5), 122. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v16n5p122>
- AlAli, M. S. (2020). The Effect of WHO COVID-19 Announcement on Asian Stock Markets Returns: An Event Study Analysis. *Journal of Economics and Business*, 3(3), 1051–1054. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.03.03.261>
- Alam, M. N., Alam, M. S., & Chavali, K. (2020). Stock market response during COVID-19 lockdown period in India: An event study. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 131–137. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.131>
- Albuquerque, R. A., Koskinen, Y. J., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Love in the Time of COVID-19: The Resiliency of Environmental and Social Stocks. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3583611>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash. *Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593–621. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
- Ashraf, B. N. (2020). *Since January 2020 Elsevier has created a COVID-19 resource centre with free information in English and Mandarin on the novel coronavirus COVID- 19 . The COVID-19 resource centre is hosted on Elsevier Connect , the company ' s public news and information . January.*