

**PENGARUH VAKSINASI COVID-19 TERHADAP HARGA
SAHAM**

**: Event Study pada Perusahaan di sektor Perhotelan dan Pariwisata di
Indonesia yang terdaftar di BEI**

Tesis

Untuk memenuhi sebagian persyaratan mencapai derajat Sarjana S2

Program Studi Magister Manajemen



Disusun Oleh :

Danu Prasetyo

NIM: 20401900049

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

S E M A R A N G

2022

PERSETUJUAN PEMBIMBING

TESIS

PENGARUH VAKSINASI COVID-19 TERHADAP HARGA SAHAM

**:Event study pada perusahaan di sektor Perhotelan dan Pariwisata
di Indonesia yang terdaftar di BEI**

Disusun oleh:

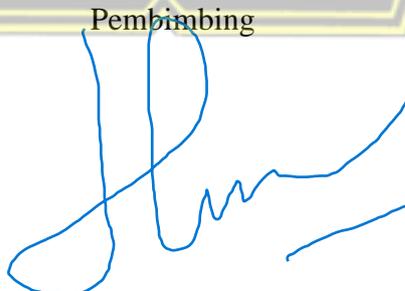
Danu Prasetyo

NIM. 20401900049

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dihadapan
sidang panitia ujian Tesis Program Magister Manajemen
Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Semarang, 10 Mei 2022

Pembimbing



Prof. Dr. H. Ibnu Khajar, SE, MSi
NIK. 210491028

PERSETUJUAN PEMBIMBING DAN PENGUJI
PENGARUH VAKSINASI COVID-19 TERHADAP HARGA SAHAM
Event study pada perusahaan di sektor Perhotelan dan Pariwisata
di Indonesia yang terdaftar di BEI

Disusun oleh:

Danu Prasetyo

NIM. 20401900049

Telah dipertahankan di depan penguji Pada tanggal 10 Juni 2022

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Pembimbing

Penguji 1


Prof. Dr. H. Ibnu Khajar, SE, Msi
NIK. 210491028


Prof. Dr. Hj. Nunung Ghoniyah, MM
NIK. 210488016

Penguji 2


Dr. Mutamimah, SE, MSi
NIK. 210491026

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen Tanggal 13 Juni 2022.

Ketua Program Studi Magister Manajemen


Prof. Dr. H. Heru Sulistyono, SE, MSi.
NIK. 210493032

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Danu Prasetyo

NIM : 20401900049

Menyatakan bahwa Kaya Ilmiah berupa tugas akhir Tesis yang berjudul ***Pengaruh Vaksinasi COVID-19 terhadap Harga Saham*** adalah:

1. Karya Ilmiah yang diajukan asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Magister Manajemen baik di Unissula Semarang maupun perguruan tinggi lainnya).
2. Karya Ilmiah berisi rumusan masalah dan gagasan dari penelitian penulis sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dosen pembimbing.
3. Karya Ilmiah tidak terdapat karya-karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain atau penulis sendiri kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang atau dicantumkan dalam daftar pustaka.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat di mengerti.

Semarang, 20 Mei 2022

Yang Menyatakan



Danu Prasetyo

NIM: 20401900049

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Danu Prasetyo

NIM : 20401900049

Prodi/Fakultas : Magister Manajemen/ Ekonomi

Alamat asal : Karanganyar RT. 01/ RW. 1, Tugu, Kota Semarang

No. HP/ Email: 089666203477/ danuty27@gmail.com

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa tesis dengan judul ***Pengaruh Vaksinasi COVID-19 terhadap harga saham***, dan menyetujui menjadi hak milik Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang serta memberikan hak bebas royalti non-eksklusif untuk disimpan, dialih mediakan, dikelola dalam pangkalan data dan dipublikasikan di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik hak cipta.

Pernyataan ini Saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran hak cipta atau plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan Saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak fakultas ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Semarang, 20 Mei 2022
Yang Menyatakan



Danu Prasetyo
NIM: 20401900049

v

v

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Vaksinasi COVID-19 di Indonesia dengan harga saham di pasar modal Indonesia pada perusahaan di sector perhotelan dan pariwisata yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Untuk menguji pengaruh vaksinasi COVID-19 terhadap harga saham di Indonesia kami menggunakan *event study* yang dideskripsikan melalui *Average Abnormal Return (AAR)* di sekitar terjadinya periode peristiwa dan *Average Trade Volume Activity (ATVA)* sebelum dan saat dimulainya peristiwa Vaksinasi COVID-19 di Indonesia. Peristiwa yang kami jadikan acuan adalah peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama kali di Indonesia yaitu tanggal 13 januari 2021. Event study nya adalah H-5 sampai H+5. Teknik *purposive sampling* kami gunakan untuk menentukan sampel yang sesuai dengan kriteria sampel penelitian sehingga kami bisa menetapkan 29 perusahaan di sector perhotelan dan pariwisata sebagai sampel penelitian.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya rata-rata *abnormal retrun* yang signifikan dan rata-rata *trade volume activity* dari 5 hari sebelum peristiwa vaksinasi COVID-19 hingga 5 hari saat peristiwa vaksinasi COVID-19 di Indonesia di laksanakan. Peristiwa Vaksinasi COVID-19 tidak memberikan sinyal kepada investor di dalam preferensinya menentukan keputusan investasi.

Kata Kunci: Vaksinasi COVID-19, Harga Saham, *Event Study*, *Average Abnormal return* dan *Average Trade Volume Activity*.

ABSTRACT

The objective of this study is to examine the effect of COVID-19 vaccination in Indonesia on stock prices in the Indonesian capital market for companies in the hotel and tourism sector listed on the Indonesian stock exchange.

To examine the effect of COVID-19 vaccination on stock prices in Indonesia, we use an event study described by the Average Abnormal Return (AAR) around the occurrence of the event period and Average Trade Volume Activity (ATVA) before and at the start of the COVID-19 vaccination event in Indonesia. The event that we use as a reference is the first COVID-19 vaccination event in Indonesia, namely January 13, 2021. The study event is D-5 to D+5. We use purposive sampling technique to determine samples that match the research sample criteria so that we can determine 29 companies in the hotel and tourism sector as research samples.

The results indicate that there was no significant abnormal return and average trade volume activity from 5 days before the COVID-19 vaccination event to 5 days after the COVID-19 vaccination event in Indonesia. The COVID-19 Vaccination event did not give investors a signal in their preferences for making investment decisions.

Keywords: COVID-19 Vaccination, Stock Prices, Event Study, Average Abnormal Return and Average Trade Volume Activity.

PRAKATA

Alhamdulillah rabbil alamin, segala puji dan syukur penyusun panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah mencurahkan rahmat, taufik dan hidayahNya kepada penyusun sehingga dapat menyelesaikan tesis dan tugas akhir ini dengan sebaik-baiknya. Sholawat serta salam tak lupa penyusun haturkan kepada Sang Baginda sejati, Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa kita tunggu syafa'atnya di yaumul qiyamah nanti. Setelah melalui proses yang cukup panjang, dengan mengucapkan syukur akhirnya penelitian untuk tesis ini dapat terselesaikan meskipun masih jauh dari kesempurnaan.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada program studi magister manajemen, fakultas ekonomi, Universitas Islam Sultan Agung, Semarang sebagai syarat untuk memperoleh gelar magister manajemen S2. Untuk itu penyusun dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Gunarto, SH, M.Hum. Selaku Rektor Universitas Islam Sultan Agung Semarang,
2. Ibu Pof. Olivia Fachrunnisa, SE, M.Si., Ph.D. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang,
3. Bapak Prof. Dr. H. Heru Sulistyono, SE, MSi. Selaku Ketua Program studi Magister manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang,

4. Bapak Prof. Dr. H. Ibnu Khajar, SE, MSi. Selaku dosen pembimbing yang telah membimbing, mengarahkan, memberi masukan, kritik, saran dan motivasi dalam menyempurnakan penelitian ini,
5. Seluruh Dosen Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan pengetahuan, wawasan serta pengalamannya untuk Penyusun selama menempuh pendidikan,
6. Seluruh pegawai dan staff TU Prodi, Jurusan dan fakultas di fakultas ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang,
7. Orang tua tercinta, Bapak Supratikno dan Almarhumah Ibu Tianah atas segala do'a, dukungan, kasih sayang dan motivasi kehidupan terbaik,
8. Kakakku tersayang, Agus Supriyadi dan Dwi Purwanto atas dukungan dan do'anya,
9. Seluruh teman-teman jurusan Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang angkatan 2020 yang telah berjuang bersama-sama menempuh pendidikan dan menyelesaikan tugas akhir ini.

Semoga Allah SWT memberikan Barokah atas Kebaikan dan jasa-jasa mereka semua dengan rahmat dan kebaikan yang terbaik dari-Nya. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi yang membaca dan mempelajarinya. Aamiin.

Semarang, 10 Juni 2022

Danu Prasetyo
NIM. 20401900049

DAFTAR ISI

JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
PERSETUJUAN PEMBIMBING DAN PENGUJI.....	iii
PERNYATAAN ORISINILITAS.....	Error! Bookmark not defined.
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	iv
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
PRAKATA	viii
DAFTAR ISI.....	x
BAB I	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II.....	7
KAJIAN PUSTAKA.....	7
2.1 Event Study	7
2.2 Return Saham	8
2.3 <i>Abnormal Return</i>	9
2.3.1 Metode Perhitungan Expected Return	10
2.4 Pandemi COVID-19 dan <i>Abnormal Return</i>	12
2.5 <i>Trade volume activity</i>	13
2.6 Pandemi COVID-19 dan <i>Trade Volume Activity</i>	14
2.7 Model Empirik.....	15
BAB III.....	17
METODE PENELITIAN	17

3.1 Jenis Penelitian	17
3.2 Populasi dan Sampel.....	19
3.3 Sumber Data dan Jenis Data.....	23
3.4 Metode Pengumpulan Data	24
3.5 Variabel dan Indikator.....	24
3.6 Teknik Analisis Data	26
3.6.1 Statistik Deskriptif.....	26
3.6.2 Uji Normalitas.....	26
3.6.3 Pengujian Hipotesis	27
BAB IV	29
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	29
4.1 Deskripsi Variabel.....	29
4.2 Pembahasan.....	34
4.2.1 Pengaruh Vaksinasi COVID-19 terhadap <i>Abnormal Return</i>	37
4.2.2 Pengaruh Vaksinasi COVID-19 terhadap TVA.....	38
4.2.3 Pengaruh Vaksinasi COVID-19 terhadap Reaksi pasar modal	38
BAB V.....	42
PENUTUP.....	42
5.1 Simpulan.....	42
5.2 Implikasi Teoritis.....	43
5.3 Implikasi Manajerial.....	43
5.4 Keterbatasan Penelitian	44
5.5 Agenda Penelitian Mendatang.....	44
DAFTAR PUSTAKA	46
LAMPIRAN.....	48

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pandemi COVID-19 pertama kali diidentifikasi di Wuhan, Cina pada akhir tahun 2019 (UNICEF, 2020). Penyebaran COVID-19 sangatlah cepat. Seseorang yang terinfeksi bisa menularkan penyakitnya melalui *drop flat*. Kemudian dapat menyerang sistem pernafasan manusia mulai gejala ringan hingga gejala yang berat. Penyakit ini sangatlah berbahaya bagi lansia ataupun seseorang yang sudah memiliki penyakit seperti diabetes, penyakit radiovaskular, kanker dan penyakit paru-paru yang sudah kronis (WHO, 2020). Berdasarkan tanggal 12 februari 2021 telah tercatat 109.380.243 kasus terkonfirmasi Covid 19 di dunia, dengan jumlah kematian mencapai 2.410.904 orang meninggal dunia (Worldometer, 2020). Di indonesia sendiri kasus ini terkonfirmasi 1.201.859 dan 32.656 meninggal dunia (Badan penanggulangan Bencana, 2020).

Pandemi COVID-19 menimbulkan guncangan finansial secara serius yang membahayakan kelangsungan hidup perusahaan di semua sektor. Termasuk pasar saham didalamnya. Peristiwa besar seperti bencana (Caporale et al, 2019; Tavor & Teitler-Regev, 2019), acara perusahaan (Ranju & Mallikarjunappa, 2019; Seal & Matharu, 2018), berita public (Li, 2018) dan peristiwa politik (Bash & Alsaifi, 2019) mempengaruhi perilaku investor berdasarkan informasi yang mereka terima (Al-Awadhi et al, 2020). Faktor-faktor yang berperan penting dalam Psikologi pasar ialah sentimen yang berlaku dari pembeli dan penjual pasar

keuangan di setiap titik waktu kekhawatiran, ketakutan, ekspektasi dan keadaan pasar. Berdasarkan study dari Liu et al (2020); Khanthavit (2020) berpendapat bahwa peristiwa eksternal dapat berdampak negatif pada perekonomian dan mempengaruhi sentiment investor.

Pandemi COVID-19 ini merupakan isu baru yang meningkatkan risiko dan ketidakpastian bagi investor. Ketidakpastian dan kecemasan investor merujuk pada risiko baru, meskipun pergerakan harga saham berdasarkan ekspektasi adalah wajar. Pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia menjadi hal yang penting untuk diperhatikan dari sebelum wabah COVID-19 hingga waktu yang belum bisa diprediksi kapan berakhirnya. Berdasarkan studi dari Liu et al (2020) mengungkapkan bahwa pasar saham diseluruh dunia mengalami pelemahan secara tiba-tiba dan terjadinya abnormal return yang negatif, artinya sentimen investor yang pesimis terhadap kondisi perubahan ini. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Al-Awadhi et al (2020). Setiap sektor mengalami dampak negatif dari pandemi COVID-19 ini kecuali sector industri kesehatan dan sector telekomunikasi (Ramelli & Wagner, 2020).

Pemerintah dari berbagai Negara berusaha agar penyebaran COVID-19 mengalami perlambatan dengan berbagai macam regulasi. Salah satu yang sering kita dengar adalah lockdown. Lockdown dilakukan untuk membatasi mobilitas masyarakat yang mengakibatkan perputaran ekonomi terganggu. Pemberlakuan lockdown berpengaruh juga pada pasar modal yang bereaksi negative di berbagai Negara (Al-awadhi, 2020; Takyi and Bentum-Ennin, 2020). Sedangkan pengaruh positif karena kepercayaan investor meningkat yang selaras dengan kebijakan

pemerintah Vietnam yang berhasil merespon dengan baik setelah pemberlakuan lockdown (Anh dan Gan,2020). Penelitian di India menghasilkan kinerja pasar modal yang mengalami tren positif pada bulan januari 2020, namun menurun drastis ketika awal pandemik yang mengakibatkan india memberlakukan lockdown selama 3 bulan (Kumar and Kumara, 2020). Setelah lockdown selesai, kinerja pasar mulai membaik dan megalami peningkatan untuk pemulihan kondisi ekonomi.

Di lain pihak, berbagai studi telah mengkaji dampak yang ditimbulkan oleh COVID-19 pada berbagai sector industri. Pasar saham hanya mampu bereaksi terhadap sikap investor secara global akibat pandemic. Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) dan pengangguran merupakan dampak dari pandemic COVID-19 ini. Pada periode Maret 2020 pasar modal cenderung bereaksi negatif pada pandemic COVID-19 di Negara Amerika Serikat, China, Spanyol dan Italia (Cnotessi and De Pace, 2021; O'Donnell, Shannon and Sheehan, 2021; Rahman, Amin and Al Mamun, 2021). Namun Afrika selatan, pantai gading dan Uganda tidak memiliki dampak yang signifikan akibat pandemic COVID-19 (Takyi and Bentum-Ennin, 2020).

Kebijakan pemerintah dalam merespon pandemic bisa membantu meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal (Anh and Gan, 2020; Kumar and Kumara, 2020). Solusi medis yang ditemukan dan secara pasti bisa mengatasi COVID-19 adalah dengan hadirnya vaksin. Salah satu informasi atau berita terkait pandemic COVID 19 yang dapat menimbulkan reaksi di pasar modal di Indonesia adalah pengumuman pemerintah yang melakukan vaksinasi

massal. Pada tanggal 13 Januari 2021, pemerintah menggelar vaksinasi untuk pertama kalinya di Istana Negara, orang yang pertama kali yang akan melakukan vaksinasi adalah Presiden Joko Widodo menggunakan vaksin Sinovac (kemkes.go.id). Sehari sebelum pengumuman ini BPOM dan MUI telah menyetujui penggunaan vaksin Sinovac tersebut. Jika pengumuman ini merupakan sinyal bagi para investor maka diharapkan pengumuman ini akan memberikan reaksi terhadap pasar modal. Oleh karena itu peristiwa penting yang dipilih pada penelitian ini adalah ketika pertama kalinya vaksinasi dilakukan di Indonesia dan populasi penelitian kami berasal dari sektor kesehatan. Khususnya saham-saham perusahaan subsector farmasi di Indonesia.

Industri yang paling terdampak adalah industri di sektor Perhotelan dan Pariwisata karena adanya pembatasan kerumunan dan perjalanan antar wilayah demi pencegahan penularan virus (Carter et al, 2021; Chen et al, 2020; Kumar and Kumara, 2020; Maneenop and Kotcharin, 2020; Sobieralski, 2020). Berdasarkan artikel yang kami uraikan perusahaan di sektor perhotelan dan pariwisata inilah yang menarik untuk diteliti. Sektor perhotelan dan pariwisata diharapkan bisa bangkit dan pulih dengan adanya peristiwa Vaksinasi COVID-19 di Indonesia. Oleh karena itu Populasi penelitian kami pada sektor Perhotelan dan Pariwisata. Selain itu, penelitian dampak COVID-19 lebih banyak dilakukan di Negara-negara maju, sedangkan di Negara-negara berkembang masih belum banyak diteliti secara spesifik.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan publikasi mengenai peristiwa vaksinasi COVID-19 yang telah di informasikan sebelumnya, kami ingin membuktikan ada atau tidaknya reaksi pasar modal terhadap informasi tersebut. Penelitian kami tertuju pada bursa efek Indonesia, yakni pada harga- harga saham dan volume penjualan saham pada perusahaan- perusahaan di sector perhotelan dan pariwisata tersebut dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Problematika (*question research*) Penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh peristiwa Vaksinasi COVID-19 pada Harga saham perusahaan di sektor Perhotelan dan Pariwisata yang terdaftar di BEI yang dideskripsikan dari *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa?
2. Bagaimanakah pengaruh peristiwa Vaksinasi COVID-19 pada Harga saham perusahaan di sector Perhotelan dan Pariwisata yang terdaftar di BEI yang dideskripsikan dari *trade volume activity* sebelum dan saat berlangsungnya peristiwa?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Vaksinasi COVID-19 di Indonesia dengan harga saham di pasar modal yang dideskripsikan melalui *Average Abnormal Return (AAR)* di sekitar terjadinya periode peristiwa dan *Average Trade Volume Activity (ATVA)* sebelum dan saat dimulainya peristiwa Vaksinasi COVID-19 di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Manfaat Akademik

Secara akademik studi ini diharapkan memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu manajemen keuangan. Teori yang kami gunakan adalah teori *signalling* dan *weak form of Efficient market Hypothesis* khususnya Uji *one sample t test abnormal return* dan uji beda *trade volume activity* yaitu menganalisis pengaruh Vaksinasi COVID-19 terhadap harga saham pada perusahaan di sector Perhotelan dan Pariwisata sebelum dan saat terjadinya Vaksinasi COVID-19 di Indonesia.

Manfaat Praktis

1. Bagi calon investor, investor dan analisis keuangan dapat berguna sebagai acuan dalam menyusun strategi investasi yang efektif untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang dan untuk menetapkan investasi yang pada sekuritas saham terutama di sector Perhotelan dan Pariwisata.
2. Bagi Emiten dapat berguna sebagai acuan di dalam menetapkan keputusan yang berkaitan dengan harga saham pada bursa efek Indonesia.
3. Bagi Bank sentral, Pembuat keputusan dan pemerintah dapat berguna sebagai bahan pengetahuan dan informasi mengenai hal- hal yang berkaitan dengan kondisi pasar modal Indonesia selama Vaksinasi COVID-19 di laksanakan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Event Study

Jogiyanto (2017) mengatakan bahwa peristiwa yang dimaksud adalah *event* yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan saham di pasar modal yang memiliki tujuan untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang didapatkan oleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Fernandez-Perez et al, 2021; Heyden and Heyden, 2021; Maneenop and Kotcharin, 2020; Mazur, Dang and Vega, 2021; Rahman, Amin and Al Mamun, 2021). *Event study* dapat digunakan untuk mengukur kandungan informasi dari suatu pengumuman dan juga bisa digunakan untuk menguji pasar bentuk setengah kuat. Jogiyanto (2017) juga menyatakan bahwa terdapat perbedaan pada pengujian isi informasi dan pengujian pasar bentuk setengah kuat. Pengujian isi informasi bertujuan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Apabila pengumuman itu berisi informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut. Reaksi pasar inilah yang kita ukur menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan abnormal return. Jika menggunakan abnormal return, maka dapat disimpulkan bahwa suatu pengumuman berisi informasi yang akan memberikan abnormal return kepada pasar. Sebaliknya

jika tidak berisi informasi maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar modal Indonesia.

2.2 Return Saham

Harga dasar suatu saham sangat berkaitan erat dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan di dalam perhitungan indeks harga saham. Transaksi jual beli di pasar saham membentuk harga suatu saham. Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham, semakin sedikit informasi yang bisa diperleh untuk menghitung saham, maka akan makin jauh perbedaan tersebut (Jogiyanto, 2017).

Return atau keuntungan adalah sesuatu diharapkan oleh seorang investor ketika melakukan investasi. Dalam teori pasar modal pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang di perjual belikan di pasar modal sering diistilahkan dengan return. Return atau keuntungan bukan suatu hal yang pasti didapatkan oleh investor. Namun ada beberapa hal yang memungkinkan seorang investor mendapatkan keuntungan antara lain dari : dividen, *capital gain* dan saham bonus.

Komponen suatu saham terdiri dari dua jenis yaitu *current income* dan *capital gain*. *Current income* adalah keuntungan yang didapatkan oleh investor secara periodic seperti bunga deposito, bunga obligasi dan deviden. Keuntungan yang diterima investor berbentuk kas atau setara kas sehingga dapat di likuidasi dengan cepat. komponen kedua dari return adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dan harga beli suatu instrument

investasi. Saham- saham yang diperjual belikan tidak semuanya menghasilkan capital gain dan capital loss. *Capital gain* sangat tergantung dari hasil jual- beli saham di pasar modal. Perubahan- perubahan nilai suatu saham akan terjadi setelah adanya kesepakatan antara penjual dan pembeli dipasar modal.

Jenis- jenis *return* ada dua yaitu *realized return* dan *expected retrun*. *Realized return* ialah Profit yang sudah terjadi sedangkan *expected return* ialah Profit yang diharapkan investor yang akan terjadi dimasa mendatang. *Return* saham sesungguhnya ($R_{i,t}$) diperoleh dari harga saham harian sekuritas-i pada waktu ke-t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas-i pada waktu ke t-1($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham harian sekuritas i pada waktu t-1 ($P_{i,t-1}$) atau dengan rumus:

$$R_{it} = \left[\frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \right]$$

Resiko perlu diperhatikan ketika investor ingin mendapatkan keuntungan tertentu. Resiko yang dimaksud adalah kemungkinan perbedaan antara return actual yang diterima dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan akan semakin besar resiko investasi tersebut. Resiko ini terdiri dari: resiko suku bunga, resiko pasar, resiko inflasi, resiko bisnis, resiko likuiditas, resiko finansial, resiko nilai tukar mata uang.

2.3 Abnormal Return

Abnormal return (return tidak normal) merupakan bentuk pengembalian actual terhadap pengembalian normal. Pengembalian ini merupakan pengembalian yang di harapkan investor. Pengembalian actual adalah pengembalian dengan rentan

waktunya t , yaitu dengan perselisihan antara yang menjadi nilainya ataupun dari sebelum ini (Jogiyanto, 2017). Penelitian *abnormal return* biasanya merupakan studi tentang kejadian abnormal return, bisa didapatkan sebelum ataupun sesudah acara diumumkan. *Abnormal return* biasanya terjadi ketika ada peristiwa-peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, awal tahun maupun suasana politik dalam suatu negeri, stock split, penawaran perdana saham maupun terjadinya wabah bencana. Seperti pada penelitian ini peristiwa yang kami sorot adalah vaksinasi COVID-19. *Event study* menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan *expected return* (Jogiyanto, 2017). Untuk menghitung Abnormal Return dari saham i pada hari ke t menggunakan rumus:

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

AR_{it} = Abnormal Return saham i pada hari ke t

R_{it} = Actual Return saham i pada hari ke t

ER_{it} = Expected Return untuk saham i pada hari ke t

2.3.1 Metode Perhitungan Expected Return

Menurut Brown and Warner (1985) mengestimasi return ekspektasian dapat dihitung menggunakan 3 metode yaitu:

2.3.1.1 Mean Adjusted Model

Mean adjusted model berasumsi bahwa *Expected return* adalah konstan sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya pada periode estimasi. Sedangkan periode estimasi sendiri adalah periode yang terjadi sebelum periode peristiwa

vaksinasi COVID-19 di Indonesia. Peristiwa vaksinasi COVID-19 disebut juga periode observasi atau jendela peristiwa yang digunakan untuk menghitung *abnormal return*. *Mean Adjusted model* ini yang digunakan sebagai dasar perhitungan *expected return* adalah: $E(R_i, t) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$ dimana $E(R_i, t)$ adalah return ekspektasian untuk saham ke-i dalam periode peristiwa t . $R_{i,j}$ adalah return realisasian untuk sekuritas ke-i dalam periode estimasi j , dan T adalah panjangnya periode estimasi t_1 hingga t_2 .

2.3.1.2 Market Model

Langkah- langkah perhitungan untuk return ekspektasian dengan market model: langkah pertama yaitu membentuk model ekspektasian dengan menggunakan data realisasian pada saat periode peristiwa dan langkah yang kedua menggunakan model ekspektasian tersebut untuk mengestimasi return ekspektasian pada periode jendela. Sebelum menghitung *expected return* terlebih dahulu mencari besarnya nilai koefisien nilai alfa dan beta untuk masing- masing saham dengan teknik regresi yaitu Ordinary Least Square dengan cara meregresi $R_{i,t}$ dengan R_{mt} selama periode yang diteliti. menghitung normal return dengan menggunakan nilai alfa dan beta yang dihitung sebelumnya, sedangkan *market return* yang digunakan adalah *market return* selama periode *estimation period*. Perhitungan dengan menggunakan *Market Model*, yaitu dengan rumus: $E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i * R_{mt}$. dimana $E(R_{i,t})$ adalah return realisasian untuk saham ke-i dalam periode estimasi t , α adalah intercept untuk saham ke-i, β adalah beta untuk sekuritas ke-i dan R_{mt} adalah return indeks pasar untuk periode estimasi t yang dihitung dengan R_{mt} .

Penelitian kami ini menggunakan *Market model* didalam mencari *Expected Return*.

2.3.1.3 Market Adjusted Model

Market adjusted model digunakan untuk mengestimasi return dari sekuritas dengan return indeks pasar. Sebagai contoh apabila return indeks pasar ialah 15% maka return ekspektasian dari semua sekuritas adalah 15%. Jika return dari sekuritas pada peristiwa adalah 25% maka magnitude dari abnormal return adalah $25\% - 15\%$ yaitu 10%.

2.4 Pandemi COVID-19 dan Abnormal Return

Pandemi COVID-19 mengakibatkan adanya karantina, dibatasinya kerumunan, dibatasinya mobilitas serta dampak kematian terkait kasus COVID-19 yang tumbuh. Sehingga menciptakan ketidakpastian bagi masyarakat untuk berinvestasi (Sobieralski, 2020). Salah satu hal yang dinantikan adalah kebijakan dari pemerintah demi mencegah penyebaran COVID-19. Kebijakannya antara lain lock down. Pemberlakuan lock down berdampak pada pasar modal yang bereaksi negatif di berbagai Negara (Al-Awadhi et al, 2020; Anh and Gan, 2020). Dampak pandemik ini mengakibatkan return dari investasi yang tidak normal. Penelitian di Vietnam mengalami tren yang positif setelah kebijakan *lock down* oleh pemerintah berakhir (Anh and Gan, 2020). Penelitian di Negara lain seperti di India juga mengalami perubahan ke arah yang positif pada bulan januari 2020, namun menurun drastis lagi ketika awal pandemik yang mengakibatkan pemerintah india melakukan kebijakan *lockdown* lagi selama 3 bulan. Setelah *lockdown* selsai kinerja pasar modal berangsur- angsur membaik dan mengalami

pemulihan kondisi ekonomi. Uraian diatas menjadi tolak ukur kami dalam menyusun sebuah hipotesis.

H₁: Ada reaksi pasar atas peristiwa Vaksinasi COVID-19 pada saham perusahaan di sector Perhotelan dan Pariwisata yang terdaftar di BEI yang dideskripsikan dari *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa.

2.5 Trade volume activity

Trade volume activity merupakan ukuran pada pemanfaatan untuk mencermati respon pasar modal terhadap suatu kandungan informasi yang diterima dilihat dari pergerakan volume perdagangan di pasar saham. Perubahan volume perdagangan mencerminkan aktivitas pasar saham. Perubahan volume perdagangan mencerminkan aktivitas pasar saham dan merupakan hasil keputusan investor. Dilihat dari fungsinya, dapat dikatakan bahwa aktivitas volume transaksi merupakan nama lain dari *event research*.

Reaksi pasar modal terhadap informasi yang beredar dapat dilihat menggunakan indikator Trading Volume Activity dengan aktivitas perdagangan saham sebagai parameternya. Suatu saham dikatakan likuid ataupun tidak bisa dilihat dari Trade volume activity. Saham disebut likuid Apabila volume saham yang diperdagangkan lebih besar daripada volume saham yang diterbitkan sehingga volume perdagangan yang meningkat.

Peningkatan *trade volume activity* adalah wujud reaksi dari pasar modal, dari fakta yang diperoleh, dari sebuah fenomena dengan perhitungan:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang ditransaksikan pada hari } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada hari } t}$$

Sedangkan rata-rata TVA dihitung dengan rumus:

$$ATVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVAi}{n}$$

ATVA = *Average trading volume activity*

TVA_i = *Trading volume activity periode i*

2.6 Pandemi COVID-19 dan *Trade Volume Activity*

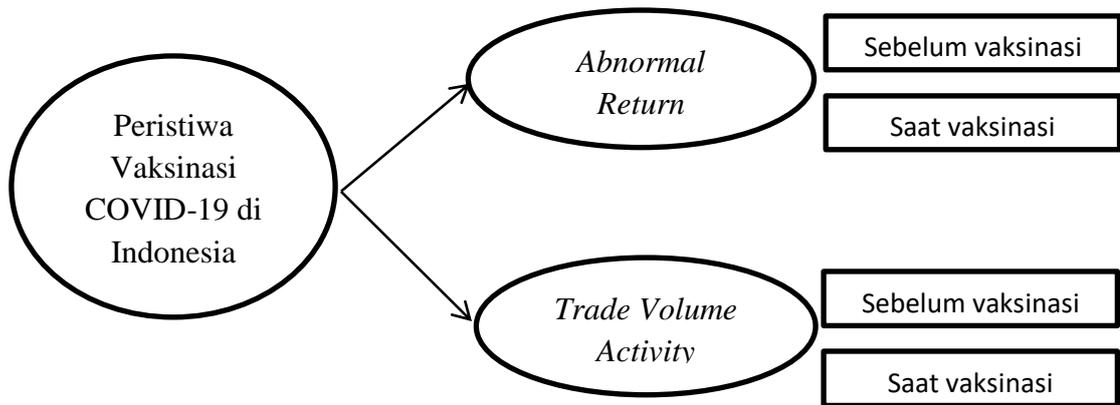
Penelitian pada lingkup pasar saham Amerika Serikat dari Zhang et all (2020) mengukur pola umum risiko spesifik negara dan risiko sistematis di seluruh pasar modal Amerika Serikat dengan adanya kekhawatiran akan ketidakpastian dari pandemi COVID-19. Kekhawatiran dari ketidakpastian ini kapan berakhirnya pandemic membuat investor merasa ragu untuk melakukan investasi di pasar modal. Para peneliti mendokumentasikan bahwa pasar global menjadi tidak stabil. Ketidakstabilan ini meningkatkan resiko pasar keuangan sebagai dampak dari ketidakpastian kondisi pasar. Ketidakstabilan inilah yang mengakibatkan volume perdagangan saham yang menurun drastis. hal ini dapat dijelaskan dengan menggunakan teori sinyal, dimana sinyal inilah yang berupa informasi yang mengakibatkan reaksi pada perubahan kinerja saham salah satunya dapat dilihat dari *trade volume activity*. Mereka menyarankan bahwa intervensi kebijakan non-konvensional (pelonggaran kuantitatif) dapat meningkatkan lebih banyak masalah bagi perekonomian. Berdasarkan penelitian Liu et al (2020) meneliti tentang dampak pandemic COVID-19 terhadap kegiatan perdagangan di pasar saham di Negara yang paling terkena efeknya menggunakan metode *event study*. Hasilnya bahwa pasar saham merespon secara negatif pandemic COVID-19 ini. Penelitian

lain dalam konteks pasar modal Spanyol oleh Ahmar & Val (2020) memprediksi efek jangka pendek COVID-19 pada indeks IBEX menggunakan metodeologi ARIMA dan SutteARIMA. Kesimpulan yang dapat kami ambil adalah Pandemi COVID-19 mempengaruhi sentiment investor, yang berakibat pada keputusan investasi yang salah yang akhirnya mempengaruhi harga saham. Penelitian sebelumnya inilah kami jadikan sebagai hipotesis untuk penelitian ini.

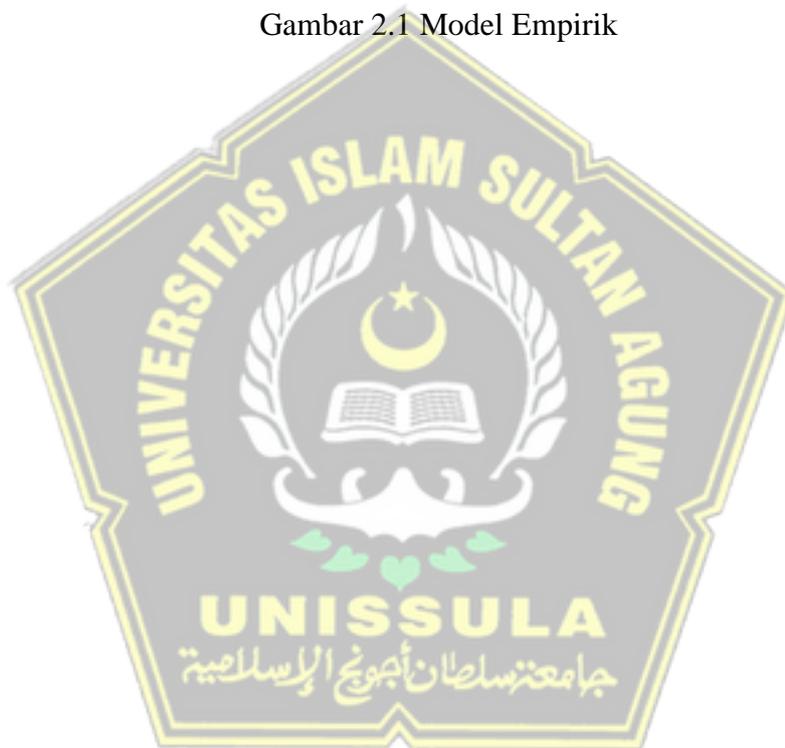
H₂ : Ada perbedaan pengaruh peristiwa Vaksinasi COVID-19 terhadap harga saham perusahaan di sector Perhotelan dan Pariwisata yang terdaftar di BEI yang dideskripsikan dari *Trade Volume Activity* sebelum dan saat berlangsungnya peristiwa.

2.7 Model Empirik

Berdasarkan uraian diatas maka diperoleh konsep dari penelitian ini dapat dirumuskan melalui bagan kerangka pikir yang mana indikator variabel independen untuk peristiwa vaksinasi yang pertama kali dilakakukan di Indonesia. Adapun variabel dependennya adalah harga saham yang dideskripsikan melalui *abnormal return* dan *trade volume activity* yang dilakukan penelitian sebelum peristiwa dan saat peristiwa dilaksanakan. Sebagaimana yang telah dipaparkan dalam latar belakang sebelumnya. Berdasarkan masalah diatas maka dapat dideskripsikan kerangka konseptual dalam penelitian sebagaimana dapat dilihat pada gambar 2.1 sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model Empirik



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini didasarkan pada metodologi *event study*. Kami berusaha mengungkapkan bagaimana pasar keuangan, khususnya pasar modal berperilaku dalam menanggapi dampak dari vaksinasi COVID-19. Metodologi *event study* dianggap sebagai salah satu metode yang paling populer dan paling banyak digunakan untuk mendeskripsikan dan mengidentifikasi dampak dari suatu peristiwa pada pengembalian sekuritas selama periode penelitian ini (Fernandez-Perez et al, 2021; Heyden and Heyden, 2021; Maneenop and Kotcharin, 2020; Mazur, Dang and Vega, 2021; Rahman, Amin and Al Mamun, 2021). *Event study* memfasilitasi prakiraan bagaimana saham dan indeks akan berperilaku dengan kejadian pengumuman suatu peristiwa (Anwar et al, 2017). Pengumuman sebuah acara maupun wabah bisa berdampak positif ataupun negatif terhadap harga saham. Secara umum, metodologi *event Study* digunakan untuk menguji hubungan antara kinerja pasar saham dan terjadinya peristiwa perusahaan seperti merger dan akuisisi, pemecahan saham, pembagian dividen saham, saham bonus dan amalgamasi (Singh et al, 2020).

Event study yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan membandingkan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada peristiwa vaksinasi pertama kali dilakukan di Indonesia, sehingga bisa kita perhatikan sentimen pasar terhadap proses vaksinasi yang menggunakan vaksin sinovac di Indonesia.

Event Date

Beberapa penelitian terbaru telah menyelidiki efek jangka pendek dari Pandemi COVID-19 terhadap pengembalian pasar saham (Liu et al, 2020; Nicola et al, 2020; Zhang et al, 2020) pada waktu yang sama yaitu pada tanggal 20 Januari 2020. Pada hari itu Zhong Nanshan (NHFC, China) mengumumkan bahwa virus corona bisa ditularkan dari manusia ke manusia. Setelah pengumuman itu, informasi tentang COVID-19 adalah penyakit menular menarik perhatian masyarakat dunia dan menjadi berita utama media cetak dan elektronik di seluruh dunia. Berita tersebut tidak terlalu berpengaruh di Indonesia, karena belum ada kasus terkonfirmasi COVID-19 di Indonesia. Selanjutnya pada tanggal 2 Maret 2020 Presiden Indonesia Jokowi Widodo mengumumkan bahwa terdapat 2 warga Negara Indonesia yang terkonfirmasi positif virus corona. Pada tanggal 13 Januari 2021 untuk pertama kalinya Indonesia melakukan vaksinasi, orang yang pertama kali melakukan vaksinasi di Indonesia adalah Presiden Joko Widodo yang di beritakan di seluruh media di Indonesia baik cetak maupun elektronik. Informasi inilah yang menjadi pusat perhatian masyarakat Indonesia. Oleh karena itu tanggal kejadian dalam penelitian dipilih pada 13 Januari 2021, ketika pertama kali Negara Indonesia melakukan vaksinasi.

Estimation Period

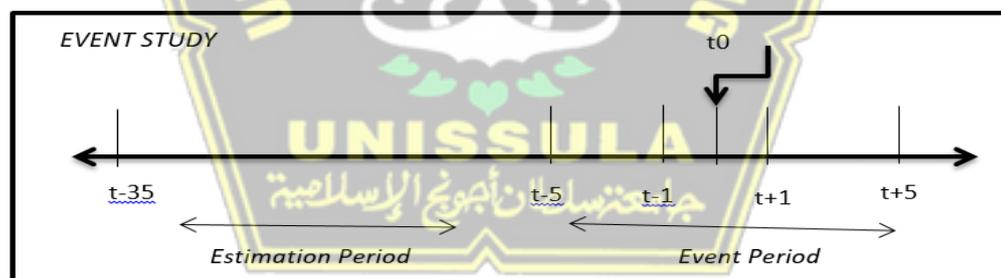
Estimation Period digunakan untuk memperkirakan pengembalian yang diharapkan (Anwar et al, 2017; Lawani et al, 2019) umumnya periode sebelum event period. Karena tidak adanya perhitungan baku untuk *Estimation Period* ini maka *Estimation Period* pada penelitian adalah 30 hari sebelum *event period*, atau

35 hari sebelum peristiwa Vaksinasi COVID-19 pertama kali di publikasikan di Indonesia yaitu tanggal 18 November 2020 hingga tanggal 5 Januari 2021. Estimation Period ini digunakan untuk mencari Alpha dan Beta yang selanjutnya digunakan untuk mencari *Expected Return*.

Event Period

Penelitian ini mendeskripsikan dan mengidentifikasi dampak vaksinasi COVID-19 terhadap indeks saham, *event period* yang dipilih adalah 11 hari yaitu 5 hari sebelum tanggal 13 Januari 2021 dan 5 hari setelah tanggal 13 Januari 2021. Dampak vaksinasi COVID-19 terhadap *return* saham lebih lama dibandingkan dengan peristiwa lain. Kami berpendapat bahwa pasar saham mungkin berperilaku berbeda dalam fase siklus pandemi yang berbeda.

Gambar 3.1. Garis waktu untuk *event study* (dalam hari)



Sumber: Penulis, 2021

3.2 Populasi dan Sampel

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dampak Pandemi COVID-19 terhadap indeks saham perusahaan di sector Perhotelan dan Pariwisata di Indonesia, karena penelitian pada sector Perhotelan dan pariwisata yang paling terdampak dengan adanya COVID-19 ini maka kami memilih indeks Perusahaan-

perusahaan di sector Perhotelan dan Pariwisata yang go public di Indonesia sebagai populasi. Kami menggunakan model yang disesuaikan dengan rata-rata periode perbandingan untuk menghitung return yang diharapkan oleh investor. Teknik *purposive sampling* juga diambil berdasarkan kriteria berikut:

Tabel 3.1
Kriteria Sample

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sector Perhotelan dan Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	35
2	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 18 November 2020 sampai dengan 20 januari 2021.	(5)
3	Memiliki data yang dibutuhkan selama periode penelitian secara lengkap meliputi : Nama Perusahaan, Harga saham, Volume perdagangan saham harian serta Jumlah saham beredar.	(1)
Total Sampel yang digunakan		29

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2021

Waktu penelitian yang digunakan dibagi menjadi dua periode yaitu periode 6 januari 2021 hingga 12 januari 2021 (sebagai panel A) dan 14 januari 2021 hingga 20 januari 2021 (sebagai panel B), kecuali sabtu, minggu dan hari libur nasional dalam periode perkiraan 11 hari. Berikut adalah data sampel saham perusahaan farmasi yang kami gunakan sebagai sampel penelitian:

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BAYU	Bayu Buana Tbk
2	CLAY	Citra Putra Realty Tbk
3	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk
4	EAST	Eastparc Hotel Tbk
5	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
6	FITT	Hotel Fitra International Tbk
7	HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk
8	HRME	Menteng Heritage Realty Tbk
9	ICON	Island Concept Indonesia Tbk
10	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk
11	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk
12	JIHD	Jakarta International Hotels Tbk
13	JSPT	Jakarta Setiabudi International Tbk
14	KPIG	MNC Land Tbk

15	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk
16	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk
17	NASA	Andalan Perkasa Abadi Tbk
18	NATO	Surya Permata Andalan Tbk
19	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk
20	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk
21	PGJO	Tourindo Guide Indonesia Tbk
22	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk
23	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk
24	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk
25	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk
26	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk
27	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk
28	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk
29	SOTS	Satria Mega Kencana Tbk

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2021

3.3 Sumber Data dan Jenis Data

Menurut Sugiono (2012:190) Dilihat dari sumber perolehannya data dapat dibagi menjadi dua jenis :

1. Data Primer

Apapun data yang dihasilkan dari sumber asli atau pertama disebut dengan data primer. Data ini berasal dari orang yang kita jadikan sumber informasi atau data kita melalui wawancara mengajukan pertanyaan atau kuesioner. Dalam hal ini bisa customer, nasabah, Karyawan maupun Investor sebagai objeknya.

2. Data Sekunder

Seseorang atau perusahaan yang menjadi sumber data tidak secara langsung menyampaikan berita kepada peneliti. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Sumber internet merupakan data sekunder yang digunakan pada penelitian ini.

Data harga penutupan saham-saham perusahaan sector Perhotelan dan Pariwisata pada tanggal 18 November 2020 hingga 20 Januari 2021 dikumpulkan dari situs web *Yahoo.finance.com* selain itu, data tentang *Listed share* saham-saham Perhotelan dan Pariwisata di Bursa Efek Indonesia dikumpulkan dari situs web *idx.co.id*. Selanjutnya seluruh kumpulan data dianalisis menggunakan spreadsheet Microsoft excel 2013 dan SPSS 16.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode dokumentasi merupakan Metode pengumpulan data yang peneliti gunakan dalam eksperimen ini. Metode dokumnetasi terdiri atas *Library Research* dan *Internet Reseaech*.

1. Penelitian kepustakaan (Library Research)

Membaca buku- buku ekonomi, skripsi- skripsi ekonomi dan jurnal- jurnal yang s esuai dengan masalah eksperimen ini termasuk dalam *Library Research*.

2. Internet Research

Dalam penelitian ini *Internet Research* bersumber dari: www.idx.co.id dan www.Yahoo.finance.com

3.5 Variabel dan Indikator

Berikut adalah daftar Variabel dan Indikator yang kami gunakan dalam penelitian.

No	VARIA BEL	DEFINISI	PENGUKURAN	SKALA PENGU KURAN
1	<i>Event Sudy</i>	Metode untuk menguji hubungan antara kinerja pasar saham dan terjadinya suatu peristiwa tertentu seperti merger dan akuisisi, pemecahan saham, pembagian dividen saham, Politik dan Bnecana (Singh et al, 2020).	h-5 samapai h+5 yaitu tanggal 6 Januari 2021 hingga 20 januari 2021	Interval
2	Harga	Harga yang menunjukkan nilai	Harga saham pada hari H, yaitu 5 hari sebelum dan 5	Nominal

	Saham	dari saham tersebut di hari itu (Jogiyanto, 2017)	hari sesudah peristiwa.	
3	<i>Return Saham</i>	Pengembalian untung ataupun rugi saham i pada hari t (Zhang et al, 2020)	$R_{it} = \left[\frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \right]$	Rasio
			<p>R_{it}: Return Saham</p> <p>P_{it}: Penutupan harga saham i pada hari t</p> <p>$P_{i,t-1}$: Penutupan harga Harga saham i pada hari sebelum hari t</p>	
4	<i>Market Return (R_{mt})</i>	Harga yang menunjukk nilai dari harga saham IHSG (Jogiyanto, 2017)	Harga saham IHSG pada hari H, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa.	Nominal
5	<i>Market Model</i>	Metode yang digunakan untuk mencari besarnya nilai koefisien nilai alfa dan beta sebelum mencari <i>Expected return</i> (Jogiyanto, 2017)	besarnya nilai koefisien nilai alfa dan beta untuk masing- masing saham dengan cara meregresi $R_{i,t}$ dengan R_{mt} selama <i>estimation period</i>	Nominal
6	<i>Expected Return</i>	Keuntungan yang diharapkan oleh Investor (Jogiyanto, 2017).	$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i * R_{mt}$	Nominal
7	<i>Abnormal return</i>	Selisih antara Saham sesungguhnya terjadi dengan expected return (Jogiyanto, 2017)	$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$	Rasio
8	<i>Volume share</i>	Jumlah saham yang di perdagangkan pada	Jumlah saham yang diperdagangkan pada hari	Nominal

		hari t (Jogiyanto, 2017)	H, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa (11 hari)	
9	<i>Listed Share</i>	Jumlah saham yang di bagikan pada hari t (Jogiyanto, 2017)	Jumlah saham yang beredar selama sehari yaitu dengan membagi <i>listed share</i> dengan 360 hari.	Nominal
10	<i>Trade Volume Activity</i>	Pembagian antara Jumlah saham yang di perdagangkan dengan jumlah saham yang beredar (Jogiyanto, 2017)	$= \frac{\sum \text{saham ditransak}}{\sum \text{saham perusahaan i yc}}$	Rasio

Sumber: Data yang diolah, 2021

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Statistik Deskriptif

Model regresi linier berganda dikatakan baik dan tidak ambigu hasilnya apabila telah memenuhi BLUE atau *Best Linier Unbias Estimator*. Statistik Deskriptif adalah menganalisa data uji statistic dengan cara mendeskripsikan data yang telah peneliti kumpulkan dalam bentuk table. Terdapat 2 variabel yang kami deskripsikan antara lain : *Abnormal Return dan Trading Volume Activity*. kami akan menyebutkan rata- rata, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari masing-masing variable tersebut.

3.6.2. Uji Normalitas

Manfaat dari uji normalitas ialah untuk mengetahui apakah sampel data yang kami gunakan telah terdistribusi normal maupun tidak normal. Model regresi yang baik adalah data distribusi normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi

normalitas dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik. Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka regresi tersebut memenuhi normalitas, sedangkan jika data menyebar lebih jauh dan tidak mengikuti arah garis maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Cara yang kedua adalah dengan membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Data normal memiliki bentuk seperti lonceng. Cara yang ketiga dengan menggunakan Alat analisis. Alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *uji Shapiro Wilk* karena sampel perusahaan pada penelitian kami sedikit yaitu 29 sampel perusahaan sector perhotelan dan pariwisata, maka kami menggunakan *Uji Shapiro Wilk*. Pengambilan keputusan mengenai normalitas adalah: apabila P-Value lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi normal, juga sebaliknya apabila P-Value lebih kecil dari 0,05 maka data tidak terdistribusi normal. Penelitian kami ini menggunakan cara yang ke tiga yaitu dengan *uji Shapiro Wilk*.

3.6.3 Pengujian Hipotesis

Hasil dari eksperimen ini dalam bentuk tabel dan angka metode statistik yang merupakan olahan dari data yang diperoleh dari internet. *microsoft excel* 2013 dan SPSS 16 merupakan aplikasi pengolahan data yang penulis pilih, karena keduanya bisa menyelesaikan masalah eksperimen ini.

Hipotesis yang kami ajukan dalam penelitian ini adalah apakah terdapat pola reaksi vaksinasi COVID-19 yang diukur menggunakan *Abnormal return* dan *Trade Volume Acitivity* pada perusahaan Sektor Perhotelan dan Pariwisata yang

terdaftar di bursa efek Indonesia. Pada eksperimen ini uji praduga sementara pada abnormal return menggunakan Uji one sample T Test dengan syarat data penelitian harus berdistribusi normal. Uji beda pada *trade volume activity* kami menggunakan *uji Wilcoxon Signed Rank Test*.

a. Uji one sample T Test

Peneliti menggunakan uji *one sample T Test* adalah untuk menguji relevansi peranan dari satu variabel bebas secara parsial (individu). Dengan teknik ini maka kita akan mengetahui apakah nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sample. Pengambilan keputusan dari uji *one sample T-Test* adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai probabilitas atau sig. $< 0,05$ maka terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan saat peristiwa Vaksinasi COVID-19. (H_0 ditolak, H_1 diterima)
2. Apabila nilai probabilitas atau sig. $> 0,05$ maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan saat peristiwa Vaksinasi COVID-19. (H_0 diterima, H_1 ditolak).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Variabel

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk menguji reaksi pasar modal yang diakibatkan dari adanya peristiwa vaksinasi COVID-19 pada saham perusahaan di sector perhotelan dan pariwisata. Reaksi pasar modal tersebut di representasikan dari adanya *abnormal return* dan *trade volume activity* harian saham di sekitar pengumuman peristiwa. *Market model* atau *Single index Market model* merupakan model yang kami gunakan dalam penelitian ini. Berikut ini adalah langkah- langkah dalam memnetukan *abnormal return* maupun *trade volume activity* kami jabarkan berikut ini:

1. Menghitung *actual return* saham harian individual selama periode pengamatan. Perhitungan return saham harian dapat dilihat pada lampiran 1. Berikut adalah deskripsi statiska *actual return* harian untuk seluruh sampel penelitian pada periode jendela:

Tabel 4.1
Deskripsi statitiska return saham harian selama periode peneltian

Periode	N	Minimum	Maksimum	Mean	IHSG
t-5	29	-0,06936	0,089286	0,0045864	-0,01168
t-4	29	-0,06832	0,121622	0,0001120	0,0145
t-3	29	-0,07	0,154812	-0,0021038	0,016933
t-2	29	-0,06835	0,139241	-0,0025374	0,019991

t-1	29	-0,07	0,092715	-0,0066593	0,001995
t0	29	-0,04977	0,065637	0,0002378	0,006182
t+1	29	-0,06829	0,060241	-0,0056485	-0,00107
t+2	29	-0,05469	0,051724	-0,0025104	-0,00854
t+3	29	-0,0619	0,083032	-0,0090359	0,002577
t+4	29	-0,06329	0,137056	-0,0002733	-0,01064
t+5	29	-0,06111	0,122449	0,00368980	0,017068

Sumber: Data olahan Excel, 2021

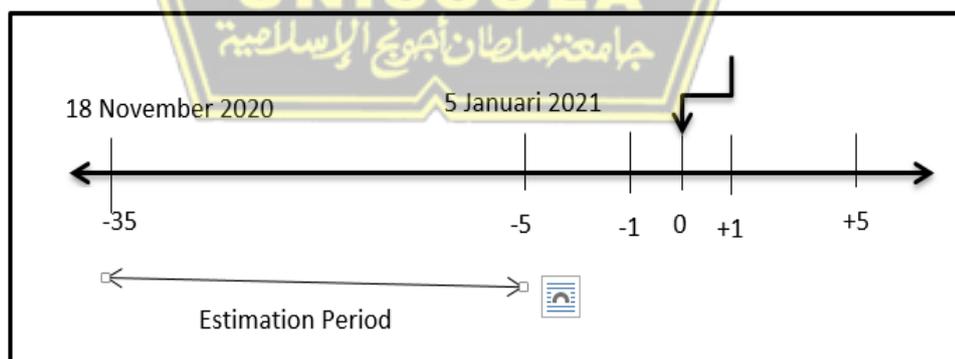
Berdasarkan table 4.1 menunjukkan bahwa dari 29 sampel saham perhotelan dan pariwisata pada t-3 dan t-1 atau 3 hari dan 1 hari sebelum peristiwa vaksinasi merupakan nilai Minimum terbesar dari periode pengamatan. Pada t-3 hingga t-1 atau 3 hari hingga menjelang peristiwa vaksinasi COVID-19 rata-rata actual return saham perhotelan dan pariwisata mengalami penurunan yaitu -0,0021038; -0,0025374; -0,0066593. Pada saat peristiwa vaksinasi terjadi rata-rata actual return saham seluruh sample mengalami peningkatan dan setelah peristiwa terjadi kembali lagi pada tren penurunan.

2. Menghitung return pasar (IHSG) harian selama periode pengamatan. Hasil perhitungan return IHSG dapat dilihat pada table 4.1 diatas. Pada t-4 hingga t-1 atau 4 hari dan sehari sebelum peristiwa vaksinasi return IHSG harian bernilai positif. Hal ini dapat diartikan bahwa pada t-4 hingga t-1 seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pergerakan harga sahamnya naik dan puncaknya yaitu pada saat t0 atau peristiwa vaksinasi COVID-19 diumumkan terjadinya kenaikan sebesar 0,006182. Namun sehari setelah peristiwa

vaksinasi terjadi kembali lagi saham IHSG mengalami penurunan. Peningkatan kembali terjadi lagi pada $t+3$ atau 3 hari setelah peristiwa vaksinasi COVID-19 yaitu sebesar 0,002577.

3. Mencari α (Alpha) dan β (Beta) pada setiap saham. Syarat untuk mencari α (Alpha) dan β (Beta) yaitu dengan meregresi return saham harian perhotelan dan pariwisata terhadap market return atau saham IHSG harian selama *estimation period*. Karena *estimation period* tidak memiliki ukuran baku umumnya sebelum event periode (Jogiyanto, 2017). maka kami menggunakan *estimation period* selama 30 hari sebelum event period yaitu $t-35$ hingga $t-5$ atau 35 hari sebelum peristiwa vaksinasi COVID-19 (13 Januari 2021) terjadi. *Estimation period* di dalam penelitian bermanfaat untuk mencari α (Alpha) dan β (Beta) yang selanjutnya untuk mencari *Expected return*. Berikut adalah ilustrasi *estimation period* yang kami gunakan.

Gambar 4.1 *Estimation Period*
(dalam hari)



Sumber : Penulis, 2021

4. Menghitung Expected Return. Berdasarkan α (Alpha) dan β (Beta) kami bisa mencari expected return. Hasil perhitungan expected return bisa dilihat pada lampiran 1.
5. Mneghitung *abnormal return* dari 29 saham perhotelan dan pariwisata selama periode pengamatan. *Return* tidak normal dapat dihitung dengan mengurangi antara *actual return* dengan *expected return* masing- masing saham sampel. Berikut adalah hasil rangkuman dari abnormal return pada saham- saham perusahaan di sector perhotelan dan pariwisata:

Tabel 4.2 Abnormal Return

PERIODE	N	MEAN	MINIMUM	MAKSIMUM
t-5	29	0,00624	-0,059933	0,09675465
t-4	29	-0,0069	-0,075595	0,08860406
t-3	29	-0,00992	-0,098606	0,19331667
t-2	29	-0,01136	-0,091781	0,11433295
t-1	29	-0,00953	-0,08263	0,08979014
t0	29	-0,00402	-0,069775	0,06799652
t+1	29	-0,0075	-0,076543	0,04845786
t+2	29	-0,00189	-0,056385	0,05373442
t+3	29	-0,0121	-0,084273	0,08969026

t+4	29	0,001584	-0,062026	0,14122025
t+5	29	-0,00417	-0,081599	0,11904088

Sumber : Data olahan Excel, 2021

Tabel 4.2 memperlihatkan nilai *abnormal return* perusahaan- perusahaan di sector perhotelan dan pariwisata. *Abnormal return* ini mengintepretasikan dari reaksi pasar modal. Pada t-5 dan t+4 nilai *abnormal return* adalah positif. Rata- rata return tak normal yang bernilai positif ini dapat diartikan bahwa pasar modal bereaksi positif akibat dari adanya peristiwa Vaksinasi COVID-19. Rata- rata abnormal return diatas cenderung bernilai negatif.

6. Menghitung Trade Volume activity, Aktivitas jual beli saham ini dapat diasumsikan bahwa pasar modal bereaksi dengan adanya pengumuman peristiwa vaksinasi COVID-19 ini. Untuk mencari trade volume activity yaitu dengan membagi saham harian yang diperdagangkan dengan saham harian yang beredar (Jogiyanto, 2017). Berikut adalah rangkuman dari aktivitas jual beli saham di perusahaan perhotelan dan pariwisata:

Tabel 4.3
Trade Volume Activity

PERIODE	N	MEAN	MINIMUM	MAKSIMUM
t-5	29	0,544685	0	6,891853
t-4	29	0,462056	0	5,994541
t-3	29	0,421765	0	6,635492

t-2	29	0,395813	0	5,978419
t-1	29	0,37689	0	6,568167
t0	29	0,410471	0	5,822255
t+1	29	0,452955	0	6,543137
t+2	29	0,334649	0	6,001069
t+3	29	0,36427	0	6,72309
t+4	29	0,345898	0	6,05647
t+5	29	0,4532	0	9,995003

Sumber: Data olahan excel, 2021

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa rata-rata *Trade volume activity* mengalami *trend* penurunan mulai dari t-5 hingga t-1 atau 5 hari sampai sehari sebelum peristiwa vaksinasi COVID-19 di Indonesia. Pada t+1 atau sehari setelah peristiwa Vaksinasi COVID-19 *trade volume activity* mengalami peningkatan yaitu sebesar 0,452955, namun di hari berikutnya kembali menurun lagi.

4.2 Pembahasan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada reaksi pasar atas peristiwa vaksinasi COVID-19 di Indonesia yang di deskripsikan melalui *Abnormal return* di sekitar periode peristiwa dan *Trade volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa COVID-19 ada perbedaan ataupun tidak. Hiptesis pertama yang di uji adalah indicator abnormal return. Berikut adalah hasilnya:

Tabel 4.4
Uji Hipotesis AR- Uji One Sample T test

Hari ke-	t- Hitung	AAR	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
t-5	0,986	0,00624	0,333	Tidak Signifikan
t-4	-0,929	-0,0069	0,361	Tidak Signifikan
t-3	-1,001	-0,00992	0,326	Tidak Signifikan
t-2	-1,332	-0,01136	0,194	Tidak Signifikan
t-1	-1,446	-0,00953	0,159	Tidak Signifikan
T0	-0,730	-0,00402	0,471	Tidak Signifikan
t+1	-1,427	-0,0075	0,165	Tidak Signifikan
t+2	-0,454	-0,00189	0,653	Tidak Signifikan
t+3	-1,882	-0,0121	0,070	Tidak Signifikan
t+4	0,223	0,001584	0,826	Tidak Signifikan
t+5	-0,618	-0,00417	0,542	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil olahan data SPSS, 2021

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar modal atas peristiwa Vaksinasi COVID-19 menggunakan indikator Trade Volume Activity. Sebelum melakukan uji hipotesis kedua, Hal pertama yang perlu kami lakukan adalah dengan melakukan uji normalitas data. Uji normalitas yang kami

lakukan dengan uji Shapiro wilk dikarenakan sampel yang kami gunakan dibawah 50 atau sampel kecil. Hasil output dari SPSS 16 terdapat pada lampiran 4 (ouput SPSS Uji Normalitas Abnormal return) dan lampiran 9 (Output SPSS uji normalitas trade volume activity). Berikut adalah rangkumannya:

Tabel 4.5
Uji Normalitas TVA- Shapiro Wilk

DATA	Sig.	Keterangan
ATVA sebelum	0,000	Data berdistribusi tidak normal
ATVA Saat	0,000	Data berdistribusi tidak normal

Sumber : Hasil olahan data SPSS, 2021

Tabel 4.5 menunjukkan hasil pengujian normalitas data yang berarti bahwa:

1. Tingkat signifikansi Average Trade Volume Activity (ATVA) Sebelum peristiwa COVID-19 di Indonesia $0,000 < 0,05$ yang berarti data berdistribusi tidak normal
2. Tingkat signifikansi Average Trade Volume Activity (ATVA) Saat peristiwa COVID-19 di Indonesia $0,000 < 0,05$ yang berarti data berdistribusi tidak normal

Berdasarkan table 4.5 baik *average trade volume activity sebelum* maupun *average trade volume activity saat* datanya tidak normal. Maka uji hipotesis yang kami gunakan selanjutnya adalah uji non parametric yaitu uji Wilcoxon Signed

Rank Test (Uji beda 2 sample bebas apabila skala data ordinal, interval atau rasio yang tidak berdistribusi normal).

Tabel 4.6
Uji Hipotesis TVA- Uji Wilcoxon Signed Rank Test

DATA	Asymp. Sig. (2-Tailed)	Keterangan
ATVA sebelum dan ATVA Saat peristiwa	0,313	Tidak terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi COVID-19

Sumber : Data olahan SPSS, 2021

4.2.1 Pengaruh Vaksinasi COVID-19 terhadap *Abnormal Return*

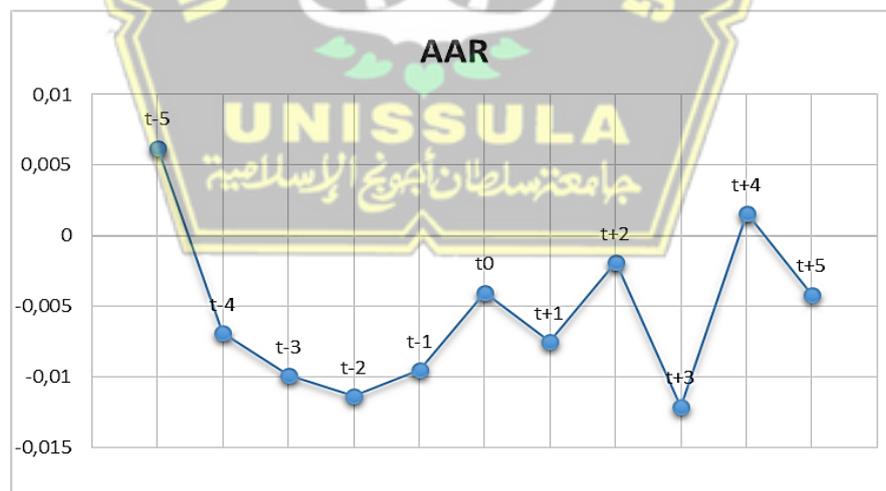
Hipotesis 1 berbunyi apakah ada reaksi pasar atas peristiwa vaksinasi COVID-19 pada perusahaan di sector perhotelan dan pariwisata yang terdaftar di BEI yang dideskripsikan dari *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa?. Berdasarkan hasil uji One sample T-test pada table 4.4 dengan indikator *Average Abnormal return* yang tingkat signifikansi atau nilai probabilitas *Average Abnormal Return (AAR)* mulai dari t-5 sampai t+5 pada periode peristiwa COVID-19 di Indonesia lebih dari 0,05 yang artinya bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima, ini menunjukkan bahwa tidak ada *abnormal return* yang signifikan antara t-5 hingga t+5 terjadinya vaksinasi COVID-19 di Indonesia, oleh karena itu H_1 ditolak.

4.2.2 Pengaruh Vaksinasi COVID-19 terhadap TVA

Hipotesis 2 berbunyi apakah ada perbedaan trade volume activity pada perusahaan di sector perhotelan dan pariwisata sebelum dan saat peristiwa vaksinasi COVID-19 di Indonesia?. Tabel 4.6 memperlihatkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-Tailed) sebesar 0,313 yang artinya nilai probabilitas atau sig. > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan saat peristiwa Vaksinasi COVID-19. (H_0 diterima, H_1 ditolak). hal ini mengungkapkan bahwa tidak adanya peningkatan aktivitas volume penjualan dari saham- saham di sector perhotelan dan pariwisata sebelum vaksinasi COVID-19 dan sesudah Vaksinasi COVID-19 di Indonesia.

4.2.3 Pengaruh Vaksinasi COVID-19 terhadap Reaksi pasar modal

Gambar 4.2
Grafik Average Abnormal Return selama periode penelitian

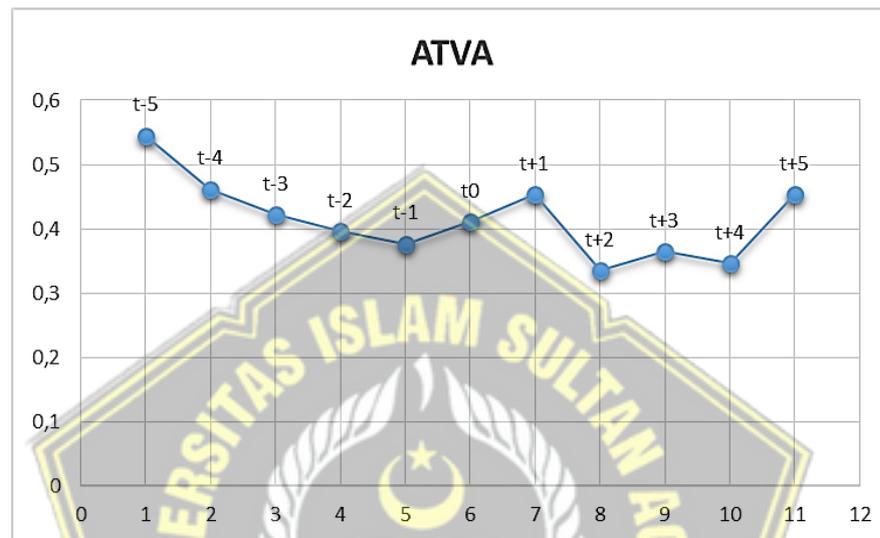


Sumber: Data olahan Excel, 2021

Hasil penelitian ini terinterpretasikan di gambar grafik 4.2. Berdasarkan grafik pergerakan dari *abnormal return* dan gambar grafik 4.3 sebagai gambaran *Trade*

Volume Activity pada perusahaan di sector perhotelan dan pariwisata tidak mengalami *trend* peningkatan.

Gambar 4.3
Grafik *Average Trade Volume Activity* selama periode penelitian



Sumber: Data olahan Excel, 2021

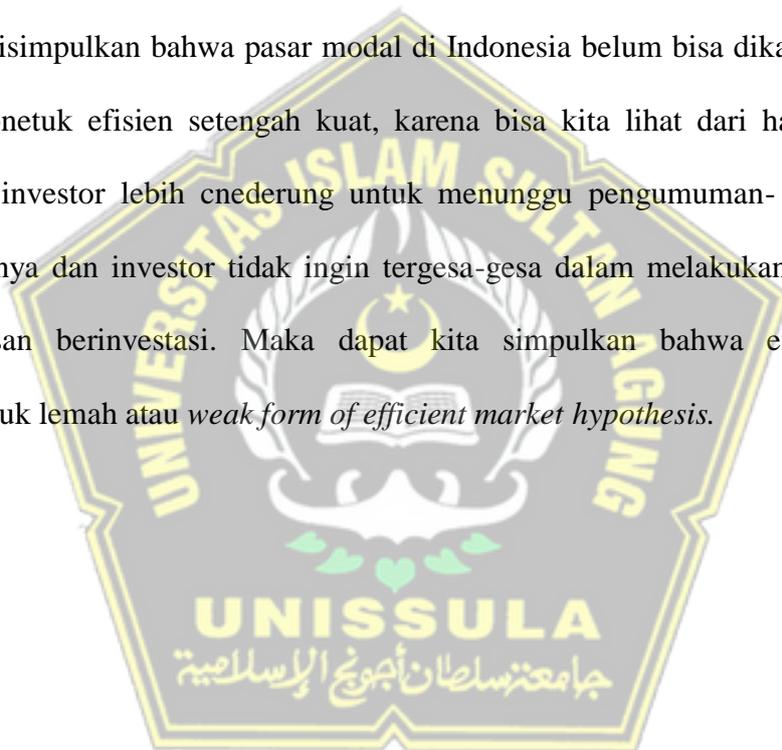
Grafik memperlihatkan pergerakan dari reaksi pasar modal yang diindikasikan melalui *Abnormal return* dan *trade volume activity* yang mengalami fluktuasi dari waktu sebelum Vaksinasi COVID-19 hingga saat pelaksanaan Vaksinasi COVID-19. *Abnormal return* dan *Trade Volume activity* perusahaan perhotelan dan pariwisata tetap mengalami naik turun pada event periode. Pada periode t+1 *average Abonormal return* saham perhotelan turun tapi kembali naik di hari ke-2. Pada periode t+3 pun *Average abnormal return* turun lagi. Fluktuasi ini sejalan dengan *Average Trade volume activity*. Pada hari ke-1 setelah peristiwa mengalami peningkatan aktivitas penjualan saham, namun hari selanjutnya kembali mengalami penurunan lagi.

Hasil temuan ini menunjukkan bahwa Peristiwa Vaksinasi COVID-19 pertama kali di Indonesia ini tidak mempengaruhi investor untuk melakukan pembelian pada saham-saham perusahaan di sector perhotelan dan pariwisata. Perilaku investor ini terjadi dikarenakan masih adanya kecemasan, kekhawatiran ketika investor menanamkan sahamnya di perusahaan di sector- sector yang paling terkena dampaknya ketika COVID-19 menghampiri. Investor lebih memilih saham- saham perusahaan yang bersifat *defensive* seperti sector *consumer goods* dan farmasi. Sector-sektor ini memiliki penjualan dan profitabilitas yang stabil dimana hal ini menunjukkan bahwa sector- sector *consumer good* dan kesehatan tidak terlalu sensitive terhadap gejala ekonomi maupun bencana alam. Oleh karena kinerja harga saham dari sector *consumer good* dan *kesehatan* yang lebih baik inilah, para investor lebih senang menyimpan dananya pada mereka (NiWayan, 2020). Sedangkan menurut Ramelli & Wagner (2020) berpendapat bahwa Setiap sektor mengalami dampak negatif dari pandemi COVID-19 ini kecuali sector industri kesehatan dan sector telekomunikasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal tidak bereaksi atas hadirnya peristiwa vaksinasi COVID-19 perdana di Indonesia ini. Ketika solusi medis atas pandemic COVID-19 ini ditemukan tidak memberikan informasi yang penting bagi investor. Investor beranggapan bahwa saham di sector perhotelan dan pariwisata bisa sewaktu-waktu turun kembali. Investor berusaha memaksimalkan profitnya di pasar modal dengan berfikir logis. Mereka beranggapan bahwa pandemic ini berdampak dalam jangka panjang, sehingga dengan hadirnya vaksin ini tidak semata- mata menyelesaikan masalah pandemic ini dengan instan.

Investor akan menunggu momen yang tepat kapan mereka akan membeli lagi saham yang paling terpuruk di masa pandemic ini.

Efisiensi pasar diuji dalam peristiwa vaksinasi COVID-19 ini. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat dari informasinya dapat dilihat dari *Abnormal returnnya*, yaitu dengan melihat kecepatan pasar dalam merespons sebuah informasi yang ada menuju ke harga keseimbangan yang baru (Jogiyanto, 2017). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pasar modal di Indonesia belum bisa dikatakan sebagai pasar bentuk efisien setengah kuat, karena bisa kita lihat dari hasil penelitian bahwa investor lebih cenderung untuk menunggu pengumuman- pengumuman berikutnya dan investor tidak ingin tergesa-gesa dalam melakukan pengambilan keputusan berinvestasi. Maka dapat kita simpulkan bahwa efisiensi pasar berbentuk lemah atau *weak form of efficient market hypothesis*.



BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Dari *output* analisis dan pembahasan yang telah kami uraikan sebelumnya tentang Pengaruh Peristiwa Vaksinasi COVID-19 di Indonesia terhadap reaksi pasar modal yang di indikasikan melalui *abnormal return* dan *trade volume activity* pada perusahaan perhotelan dan pariwisata dapat kami Tarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis dari *abnormal return* dari 29 perusahaan di sector perhotelan dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, bahwa tidak ditemukan adanya rata- rata *abnormal retrun* yang signifikan dari 5 hari sebelum peristiwa vaksinasi COVID-19 hingga 5 hari sesudah peristiwa vaksinasi COVID- 19 di Indonesia. Peristiwa Vaksinasi COVID-19 tidak memberikan sinyal kepada investor di dalam preferensinya menentukan keputusan investasi.
2. Berdasarkan hasil analisis dari *trade volume activity* dari 29 perusahaan di sector perhotelan dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan rata- rata aktivitas jual beli saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi COVID- 19 di Indonesia. Peristiwa Vaksinasi COVID-19 tidak memberikan sinyal kepada investor di dalam preferensi menentukan keputusan investasi.

5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian tentang event study ini bisa dijadikan informasi bagi investor agar lebih bijak lagi dalam menanggapi setiap peristiwa yang akan terjadi di pasar modal. Berdasarkan teori *signalling*, setiap informasi yang ada di public bisa mempengaruhi kebijakan emiten maupun kebijakan investasi para pemilik saham. Namun informasi vaksinasi COVID-19 bukanlah informasi penting bagi investor, dapat kita simpulkan bentuk pasar berdasarkan penelitian ini adalah *weak form of efficient market hypothesis*. Pasar efisiensi bentuk lemah ini menggambarkan bahwa setiap informasi yang ada tidak memberikan reaksi dari pasar modal yang dideskripsikan melalui nihilnya abnormal return yang terlihat di sekitar peristiwa vaksinasi COVID-19 ini. Pandemi COVID-19 ini merupakan jangka panjang, jadi tidak dengan hanya hadirnya vaksin bisa menyelesaikan pandemic ini dengan instan. selanjutnya para pelaku pasar modal harus menyeleksi dan teliti dalam memilih informasi agar tidak terpengaruh berita-berita negative yang sesaat. Keputusan ini bisa bermanfaat agar bisa terhindar dari kerugian berinvestasi.

5.3 Implikasi Manajerial

Peristiwa pandemic COVID-19 maupun vaksinasi COVID-19 ini bisa menjadi pelajaran bagi para pengambil keputusan perusahaan terutama di sector yang paling terdampak dari pandemic COVID-19 ini. Respon pasar modal yang buruk terhadap adanya vaksinasi COVID-19 ini bisa jadi pelajaran bagi para pengambil keputusan di perusahaan. Pandemi merupakan bencana jangka panjang jadi informasi vaksinasi COVID-19 tidak bisa merubahnya dalam sesaat. Diperlukan waktu yang panjang untuk kembali normal seperti sebelum pandemic. Kami

berharap setiap pengambil keputusan di perusahaan yang terdampak agar bisa selalu berinovasi dan selalu siap dalam menghadapi peristiwa apapun. Mereka harus mengambil keputusan strategi agar perusahaan bisa bertahan di jangka waktu yang panjang. Selain itu harus selalu memperbaharui informasi-informasi yang ada di publik dan memilah manakah informasi yang dapat reaksi investor secara sesaat ataupun reaksi jangka panjang.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian ternyata peristiwa vaksinasi COVID-19 ini tidak memberikan informasi yang begitu kuat sehingga investor tidak begitu bereaksi dengan adanya pengumuman tersebut. Peristiwa yang awalnya diduga bernilai positif ternyata tidak berdampak sama sekali begitupun sebaliknya. Penelitian ini berkaitan dengan pandemic. Pandemic ini merupakan jangka panjang, karena membutuhkan waktu bertahun-tahun untuk menyelesaikannya. Hadirnya vaksinasi tidak bisa menyelesaikan pandemic ini dengan instan. Oleh karena itu dalam melakukan observasi diperlukan jangka waktu yang panjang. Penelitian ini menggunakan waktu harian yaitu 5 hari sebelum peristiwa dan 5 hari saat peristiwa dilaksanakan.

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Bagi penelitian selanjutnya, untuk menggunakan jangka waktu yang panjang dalam melakukan penelitian, misalnya mingguan maupun bulanan. Kesalahan dari penelitian ini adalah menggunakan jangka waktu harian yaitu 11 hari *event study* yang tidak relevan dengan pandemic COVID-19 yang dampaknya jangka panjang. Oleh karena itu hasil penelitian ini tidak terdapat respon pasar modal terhadap

adanya peristiwa Vaksinasi COVID-19 di Indonesia. Oleh karena itu khusus penelitian pandemic maka observasi penelitiannya harus jangka panjang, karena respon maupun dampaknya akan terlihat di jangka panjang.



DAFTAR PUSTAKA

- Ahmar, A., & Val, E. d. (2020). SutteARIMA: Short-term forecasting method, a case: Covid-19 and stock market in Spain. *Science of the total Environment* (Epub ahead of print). <https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2020.138883>
- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27 (Epub ahead of print). <http://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Albulescu, C. (2020). Coronavirus and financial volatility: 40 days of fasting and fear. *Computational Finance* (Epub ahead of -print). <https://arxiv.org/abs/2003.04005>
- Anh, Dao Le Trang, and Christopher Gan. 2020. "The Impact of the COVID-19 Lockdown on Stock Market Performance: Evidence from Vietnam." *Journal of Economic Studies*.
- Anwar, S., Singh, S., & Jain, P. K. (2017). Impact of cash dividend announcements: Evidence from the Indian manufacturing companies. *Journal of Emerging Market Finance*, 16(1), 1–32.
- Bash, A., & Alsaifi, K. (2019). Fear from uncertainty: An event study of Khashoggi and stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 23, 54–58.
- Caporale, G. M., Plastun, A., & Makarenko, I. (2019). Force majeure events and stock market reactions in Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(1), 334–345.
- Contessi, Silvio and Pierangelo De Pace. 2021. "The International Spread of COVID-19 Stock Market Collapses." *Finance Research Letter* (December): 101894. <http://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101894>.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 20*. Edisi VI. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Heyden, Kim J., and Thomas Heyden. 2021. "Market Reaction to the Arrival and Containment of COVID-19: An Event Study." *Finance Research Letters* 38 (August 2020): 101745. <http://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101745>.
- Jogiyanto, HM (2017). "Teori portofolio dan analisis Investasi". BPFE.
- Kumar, M. Praveen, and N. V. Manoj Kumara. 2020. "Market Capitalization: Pre and Post COVID-19 Analysis." *Materials Today: Proceedings* 37 (Part 2): 2553-57. <http://doi.org/10.1016/j.matpr.2020.08.493>.

- Li, K. (2018). Reaction to news in the Chinese stock market: A study on Xiong'an new area strategy. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 19, 36–38.
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 1–19.
- Liu, Zhifeng, Toan Luu Duc Huynh, and Peng-Fei Dai. 2021. “The Impact of COVID-19 on Stock Market Crash Risk in China.” *Research in International Business and Finance* 57(April): 101419.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101419>.
- Nicola, M., Alsafi, Z., Sohrabi, C., Kerwan, A., Al-Jabir, A., Iosifidis, C., Agha, M., & Agha, R. (2020). The socioeconomic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review. *International Journal of Surgery*, 78, 185–193.
- Seal, J. K., & Matharu, J. S. (2018). Long-term performance of buybacks in India. *Global Business Review*, 19(6), 1554–1566.
<https://doi.org/10.1177/0972150918794737>
- Singh, B., Dhall, R., Narang, S., Rawat, S. The Outbreak of COVID-19 and stock market Responses: An Event Study and Panel Data Analysis for G-20 Countries. [Journals.sagepub.com/home/gbr](https://www.sagepub.com/home/gbr).
<https://doi.org/10.1177/0972150920957274>
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Tavor, T., & Teitler-Regev, S. (2019). The impact of disasters and terrorism on the stock market. *Journal of Disaster Risk Studies*, 11(1), 1–8.
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters* (Epub ahead of print).
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>

Sumber Website

www.ojk.go.id

www.idx.co.id

www.bi.go.id

www.yahoo.finance.com

www.bps.go.id