



Analisis Pengaruh Peristiwa Penetapan Corona Virus sebagai Pandemi terhadap Bursa Efek Indonesia

Elvariyan Riyan

riyaniriyanto0108@gmail.com

Haris Wibisono

hariswibi0807@gmail.com

Program studi Akuntansi, Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya Kampus Kota Madiun

Abstrak

Penelitian kuantitatif ini bertujuan untuk menguji perbedaan nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi serta menguji pengaruh jumlah kasus konfirmasi coronavirus terhadap *abnormal return*. Penelitian ini dilakukan menggunakan metode studi peristiwa dengan teknik analisis uji beda pada hipotesis pertama dan uji regresi *Ordinary Least Square (OLS)* pada hipotesis kedua. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan kategori industri properti terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan sampel sebanyak 78 perusahaan terpilih menggunakan teknik penyampelan *purposive sampling*. Periode penelitian pada hipotesis pertama berjumlah 19 hari dan pada hipotesis kedua berjumlah 17 hari. Hasil penelitian pada hipotesis pertama menunjukkan terdapat perbedaan signifikan antara nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat kandungan peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO dalam harga saham kategori industri properti terdaftar di BEI. Dengan demikian, BEI merupakan pasar efisien. Sedangkan hasil hipotesis kedua menunjukkan bahwa jumlah kasus konfirmasi coronavirus tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Katakunci: Studi peristiwa; pandemi coronavirus; abnormal return; pasar efisien.

Abstract

The aim of this quantitative research was to test the difference of abnormal returns before and after WHO announced coronavirus diseases as a pandemic, also to examine the effect of confirmed cases of coronavirus on abnormal returns. This research was carried out using event study method, with different test as an analytical techniques for the first hypothesis and OLS regression as an analytical techniques for second hypothesis. The population of this study is the property industry category companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), with a sample of 78 companies which selected using purposive sampling technique. This study period for first hypothesis was 19 days and 17 days for second hypothesis. The result of first hypothesis shows that there was a significant difference between abnormal returns values before and after WHO declared coronavirus as a pandemic. It shows that there there is content in the event of determination of the coronavirus as a pandemic by WHO in the share price of the property industry category listed in the IDX. Thus, the IDX is an efficient market. While the result of the second hypothesis shows that the number of confirmed cases of coronavirus has no significant effect on abnormal returns.

Keywords: event study; coronavirus pandemic; abnormal returns; efficient market.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan kegiatan yang dilakukan seseorang dalam menyimpan uang guna meningkatkan nilai nominal uang tersebut seiring berjalannya waktu (Reilly & Brown, 2003). Investasi dapat dilakukan dengan cara menanamkan modal pada suatu aset. Suatu sumber daya ekonomi yang dimiliki seseorang atau suatu badan usaha, berupa benda berwujud dan/atau tidak berwujud dengan harapan dapat memberikan keuntungan di masa depan disebut dengan aset (Needles et al., 2011). Dengan kata lain, investor (orang yang melakukan kegiatan investasi) berinvestasi dengan cara membeli suatu aset. Setiap aset memiliki *return* berbeda-beda, berbanding lurus dengan risiko yang ada. Berdasarkan tingkat *return* dan risiko, dasar seseorang melakukan keputusan investasi dibagi menjadi dua, *risk-averse investor* dan *risk-seeking investor*. *Risk-averse investor* cenderung berinvestasi pada aset dengan risiko rendah, seperti obligasi, deposito, dll. Sementara *risk-seeking investor* cenderung berinvestasi pada aset berisiko tinggi seperti opsi, kontrak berjangka, saham, dll. Penelitian ini membahas salah satu aset berisiko tinggi, yaitu saham. Saham merupakan bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan dalam bentuk surat berharga. Investasi pada saham dapat dilakukan melalui pasar modal, atau secara fisik disebut bursa efek (Tandelilin, 2010).

Di dalam pasar modal terkandung berbagai informasi dan peristiwa yang berpengaruh terhadap harga pasar. Fama (1970) dikutip oleh Cochrane dan Moskowitz (2017) mengungkapkan bahwa suatu pasar dikatakan efisien saat seluruh informasi yang terkandung tercermin dalam harga saham. Ketika terdapat informasi bahwa suatu aset akan mengalami kenaikan harga di masa depan, maka investor akan membeli aset tersebut sehingga harga aset akan meningkat dan mencerminkan informasi yang ada. Informasi yang tersedia dapat berupa informasi ekonomi, contoh: pemberlakuan kebijakan baru pemerintah mengenai pajak, penguatan maupun pelemahan nilai rupiah, dan inflasi; dan non ekonomi, contoh: informasi dalam bidang politik, olah raga, dan kesehatan. Penelitian ini mengamati peristiwa non ekonomi, yaitu penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh *World Health Organization* (WHO) tanggal 11 Maret 2020.

Peristiwa penetapan tersebut berdampak pada berbagai bidang, tidak terkecuali bidang ekonomi. Sehubungan dengan peristiwa penetapan tersebut, Presiden Indonesia, Joko Widodo, menetapkan kebijakan baru selama pandemi untuk belajar, bekerja, dan beribadah dari rumah (Prastiwi, 2020). Kebijakan tersebut memberikan dampak, mulai dari pemotongan gaji hingga pemberhentian karyawan (Hamdani, 2020). Para investor melihat hal tersebut sebagai suatu sentimen negatif yang akan mempengaruhi pendapatan di masa depan karena dengan berkurangnya karyawan yang ada, jumlah barang yang diproduksi suatu perusahaan akan menurun sehingga laba perusahaan akan menurun (Liu et al., 2020). Selain itu, peristiwa penetapan pandemi ini berakibat pada *panic buying* yang dilakukan masyarakat hingga menimbulkan inflasi (Putri, 2020). Nilai rupiah terpantau melemah setelah adanya peristiwa penetapan tersebut (Hartomo, 2020). Tidak hanya nilai rupiah, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terpantau menurun pada saat peristiwa penetapan terjadi. Pergerakan IHSG secara lengkap dapat dilihat pada grafik di bawah ini.



Grafik 1. Pergerakan IHSG 04 Oktober 2019-27 Agustus 2020

Sumber: idx.co.id; data diolah (2021)

Penurunan harga saham dialami oleh berbagai industri saham dalam BEI, salah satunya saham kategori industri properti. Berdasarkan data publikasi milik BEI, delapan dari dua puluh saham kategori *Top Loser Stock* bulan Maret 2020 merupakan saham kategori industri properti (*Laporan Statistik IHSG*, 2020). Pada masa pandemi, masyarakat cenderung memilih untuk memiliki aset likuid, seperti uang tunai; dibandingkan aset non likuid, seperti properti guna memenuhi kebutuhan sehari-hari (Hartomo, 2020). Pembelian properti tidak menjadi prioritas bagi masyarakat. Berkurangnya minat masyarakat terhadap bisnis jual-beli properti berakibat pada menurunnya laba perusahaan kategori industri properti, sehingga harga saham industri properti menurun (Firmansyah, 2020). Berdasarkan alasan di atas, pengujian penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan kategori industri properti terdaftar di BEI. *Pergerakan* harga saham industri properti tidak jauh berbeda dengan IHSG. *Pergerakan* harga saham industri properti secara lengkap dapat dilihat pada grafik di bawah ini.



Grafik 2. Pergerakan Harga Saham Industri Properti 04 Oktober 2019-27 Agustus 2020

Sumber: idx.co.id; data diolah (2021)

Reaksi investor terhadap suatu peristiwa dapat dilihat dari sinyal suatu peristiwa atau informasi yang menimbulkan perubahan harga pada saham. Sinyal tersebut digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi. Reaksi investor terwujud dalam nilai *abnormal return* yang diukur menggunakan metode studi peristiwa (Hartono, 2017). Studi peristiwa merupakan studi untuk menyelidiki dampak dari suatu peristiwa atau informasi khusus menggunakan data sekuritas yang tersedia dalam jendela waktu tertentu, dengan kata lain studi peristiwa menguji kandungan informasi atau peristiwa dalam suatu harga sekuritas. Kandungan informasi atau peristiwa dalam suatu pasar modal dapat diukur menggunakan *abnormal return*, yang merupakan selisih dari *return* aktual yang terjadi selama periode waktu dikurangi *return* harapan (Mackinlay, 1997).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Liu, dkk. (2020) yang menguji pengaruh coronavirus terhadap pasar saham. Hasil dari penelitian Liu, dkk. (2020) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif antara coronavirus dengan *return* pasar saham di seluruh dunia, terutama pasar saham di negara-negara Asia. Selain itu, kasus konfirmasi coronavirus berpengaruh signifikan terhadap performa indeks harga saham, terutama di Asia. Tidak hanya kasus konfirmasi, ketakutan investor berpengaruh signifikan terhadap wabah coronavirus.

Berdasarkan uraian permasalahan di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah terdapat kandungan peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO tanggal 11 Maret 2020 dalam harga saham kategori industri properti terdaftar di BEI dan apakah jumlah kasus konfirmasi coronavirus di Indonesia berpengaruh terhadap *abnormal return* saham kategori industri properti terdaftar di BEI. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat kandungan peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO tanggal 11 Maret 2020 dalam harga saham kategori industri properti terdaftar di BEI dan apakah jumlah kasus konfirmasi coronavirus di Indonesia berpengaruh terhadap *abnormal return* saham kategori industri properti terdaftar di BEI.

TELAAH TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bahwa seluruh informasi yang tersedia di pasar, digunakan oleh investor seaga suatu sinyal guna membuat keputusan investasi. Sinyal dari suatu informasi, baik yang baru masuk atau sudah tersedia dalam pasar, digunakan untuk menganalisis harga dari suatu aset. Terdapat dua macam sinyal, sinyal baik dan sinyal buruk. Sinyal baik merupakan informasi baik yang menunjukkan adanya peningkatan harga dari suatu aset di masa depan. Sedangkan sinyal buruk merupakan informasi buruk mengenai harga dari suatu aset di masa depan. Namun, tidak semua investor memiliki kemampuan menganalisis sinyal yang tepat. Investor dengan kemampuan analisis yang tepat, akan mengkaji informasi lebih dalam guna menentukan apakah informasi yang tersedia merupakan sinyal yang baik atau buruk. Apabila seorang investor tidak memiliki kemampuan analisis yang tepat, investor tersebut akan mengalami salah tafsir sinyal sehingga membuat keputusan investasi yang salah. Selain itu, tidak semua investor mendapat informasi yang sama dalam pasar. Beberapa informasi dapat bersifat privat dan hanya dimiliki oleh beberapa investor saja, atau disebut sebagai asimetrik informasi. Dampak dari adanya asimetrik informasi adalah merugikan para pelaku pasar yang menawarkan produk berkualitas. Apabila terjadi asimetrik informasi, pasar menjadi tidak efisien. Guna meminimalisir adanya asimetrik informasi, para pelaku pasar secara sukarela mengungkapkan seluruh informasi yang dimiliki. Dengan demikian, setiap orang dalam pasar memiliki informasi yang sama sehingga informasi menjadi simetris dan pasar menjadi efisien (Hartono, 2017).

Informasi atau peristiwa dalam suatu pasar saham dapat berupa informasi atau peristiwa ekonomi dan non ekonomi (Cochrane & Moskowitz, 2017). Salah satu peristiwa non ekonomi yang terjadi adalah peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO. Berdasarkan teori sinyal, peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi merupakan sinyal buruk bagi para investor. Sinyal ini akan mempengaruhi perilaku investor dalam membuat keputusan investasi. Investor dengan kemampuan analisis yang tepat cenderung menahan kegiatan investasinya. Sementara investor asing mungkin akan menjual saham yang dimiliki karena ekspektasi investor terhadap *return* di masa depan menurun.

Teori Pasar Modal Efisien

Breaver (1989) mengungkapkan bahwa efisiensi pasar merupakan hubungan antara harga pasar dengan informasi. Menurut Breaver (1989), terdapat beberapa sekuritas yang mengalami *mispriced* atau nilai sekuritas menyimpang dari nilai intrinsik, sehingga harus diukur seberapa jauh penyimpangan harga itu terjadi. Dengan kata lain, pasar efisien menurut Breaver (1989) adalah pasar yang memiliki nilai sekuritas sama dengan nilai intrinsiknya (Hartono, 2017). Fama (1970) berpendapat bahwa pasar efisien saat seluruh informasi mengenai nilai di masa depan seluruhnya terkandung dalam harga sekuritas (Cochrane & Moskowitz, 2017). Berdasarkan pendapat Fama (1970), suatu pasar yang mengalami perubahan harga sudah dapat dikatakan efisien. Hal ini menjadi perdebatan karena pendapat Fama (1970) tidak menunjukkan kecepatan dan ketepatan perubahan yang terjadi akibat adanya informasi yang tersedia. Selain itu, setiap investor tidak memiliki ekspektasi yang sama. Berdasarkan perdebatan tersebut, Fama (1970) mengusulkan adanya uji tambahan, seperti menggunakan model ekuilibrium untuk menguji keakuratan hipotesis pasar efisien (Hartono, 2017). Pendapat lain diungkapkan oleh Husnan (2015) dan Tandelilin (2010), bahwa suatu pasar modal efisien adalah saat seluruh informasi relevan yang tersedia tercermin dalam harga seluruh sekuritas dalam pasar. Dengan demikian, semakin cepat suatu informasi tercermin dalam harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Pada intinya, pasar modal efisien berkaitan erat dengan informasi.

Fama (1970) dikutip oleh Cochrane dan Moskowitz (2017) menjelaskan bahwa terdapat tiga klasifikasi uji pasar efisien berdasarkan informasinya. Kemudian pada tahun 1991, Fama mengusulkan perubahan nama untuk ketiga klasifikasi pengujian pasar efisien tersebut (Hartono, 2017). Adapun klasifikasi uji pasar efisien tersebut adalah uji efisien bentuk lemah, yang kemudian diubah menjadi pengujian terhadap pendugaan *return*; uji efisien bentuk setengah kuat, yang kemudian diubah menjadi studi peristiwa; dan uji efisien bentuk kuat, yang kemudian diubah menjadi pengujian terhadap informasi privat. Pada penelitian ini, pengujian pasar efisien dilakukan dalam

bentuk uji efisien setengah kuat terhadap peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO tanggal 11 Maret 2020.

Studi Peristiwa

Mackinlay (1997) mengungkapkan bahwa metode studi peristiwa pertama kali dipublikasikan oleh James Dolley (1933), yang meneliti dampak harga dari *stock split*. Hasil dari penelitian Dolley (1933) menunjukkan bahwa terdapat 57 kasus mengenai kenaikan harga dan 26 kasus mengenai penurunan harga sekuritas dalam sampel 95 peristiwa *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang menguji dampak dari suatu peristiwa menggunakan data pasar saham. Pengertian yang sama diungkapkan oleh Tandelilin (2010), Jogiyanto (2017), dan Fama (1969) dikutip oleh Cochrane dan Moskowitz (2017) bahwa studi peristiwa secara khusus menguji reaksi pasar terhadap kandungan suatu informasi dari suatu pengumuman atau peristiwa tertentu dalam selang waktu tertentu.

Jogiyanto (2017) mengungkapkan studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji pasar efisien bentuk setengah kuat. Saat studi peristiwa digunakan untuk menguji kandungan suatu peristiwa, pengujian dilakukan dengan tujuan melihat reaksi pasar saham terhadap suatu peristiwa. Reaksi pasar dapat dilihat dari suatu sinyal peristiwa yang menimbulkan perubahan harga dari saham sampel. Reaksi yang terjadi diukur menggunakan *abnormal return*. Apabila terdapat *abnormal return* (baik positif maupun negatif), maka dapat diartikan terdapat kandungan informasi dalam suatu saham.

Abnormal Return

Mackinlay (1997) mengungkapkan penilaian terhadap dampak dari suatu informasi dapat diukur menggunakan *abnormal return*, yang merupakan selisih dari *return* aktual dan *return* harapan. Apabila harga sekuritas telah mengandung suatu informasi yang diteliti, maka nilai *abnormal return* yang terjadi di sekitar periode penelitian seharusnya bergerak secara acak di sekitar nol. Dengan demikian pasar dapat dikatakan efisien. Ketidakefisienan pasar dapat dilihat apabila nilai *abnormal return* menunjukkan sebuah *trend* antara sebelum dan sesudah informasi dipublikasikan. Hal ini dikarenakan harga sekuritas dianggap tidak sepenuhnya mengandung informasi yang terjadi pada tanggal pengumuman (Tandelilin, 2010).

Pandemi Corona Virus

Coronavirus merupakan perkembangan dari virus RNA yang tersebar pada manusia, mamalia, dan burung. Virus ini menimbulkan penyakit pada pernafasan, demam, hepatitis, dan neurologis. Penyebaran virus dari satu manusia ke manusia yang lain terjadi sangat cepat di seluruh negara di dunia (Zhu et al., 2020). Diduga penyebaran virus ini terjadi karena perayaan Tahun Baru China yang menyebabkan orang-orang pulang ke kampung halaman dan kembali ke tempat bekerja dengan membawa coronavirus. Penyebaran terus terjadi hingga 11 Maret 2020, WHO menetapkan coronavirus sebagai pandemi (Winsor & Jacobo, 2020). Peristiwa penetapan pandemi coronavirus memiliki dampak langsung dalam bidang perekonomian. Akibat adanya peristiwa tersebut, masyarakat melakukan *panic buying* yang mengakibatkan adanya inflasi (Putri, 2020). Nilai rupiah terpantau ikut melemah setelah adanya peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi (Hartomo, 2020). Harga saham terpantau menurun pada saat peristiwa penetapan terjadi.

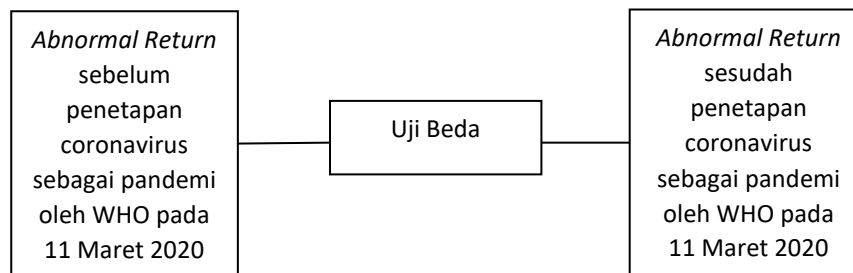
Trend pasar yang ada, mempengaruhi sikap investor. Saat pasar memiliki *trend* naik, investor cenderung bersikap lebih optimis. Sementara saat pasar mengalami *trend* turun, investor cenderung menjadi lebih pesimis. Keputusan investasi yang dibuat investor dipengaruhi oleh sikap investor terhadap *trend* pasar yang ada. Pasar yang mengalami *trend* menurun cenderung menimbulkan ketakutan bagi para investor (tercermin dalam indeks volatilitas). Selain *trend* pasar, jumlah kasus konfirmasi coronavirus berbanding lurus dengan tingkat ketakutan investor sebagai akibat dari penyebaran virus yang cepat. Saat jumlah kasus meningkat, tingkat ketakutan investor akan meningkat pula (Liu et al., 2020).

Hipotesis I

Hipotesis pertama penelitian ini menguji tentang kandungan informasi dari peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO pada 11 Maret 2020. Peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi memberikan dampak pada penurunan harga saham, terutama harga saham kategori

industri properti. Reaksi investor terhadap peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi tercermin dalam *abnormal return* yang terjadi. Pengujian pengaruh peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi dilakukan menggunakan metode studi peristiwa dengan melihat adanya perbedaan nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO pada 11 Maret 2020. Apabila terdapat perbedaan nilai *abnormal return*, maka terdapat kandungan peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi dalam harga saham kategori industri properti terdaftar di BEI. Dengan demikian, peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi memberikan pengaruh signifikan terhadap pasar modal Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dibentuk hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan nilai abnormal return pada saham kategori industri property, real estate, and building construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO pada 11 Maret 2020.

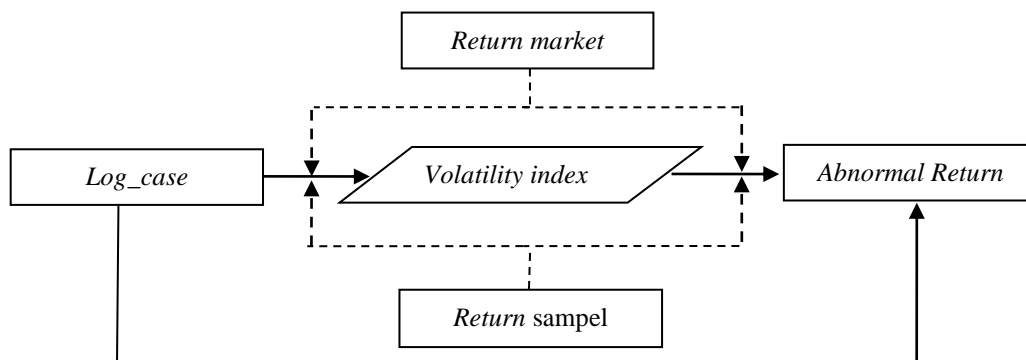


Gambar 1. Rerangka Konseptual Hipotesis Satu Penelitian (H₁)

Hipotesis II

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menguji dampak kasus konfirmasi coronavirus terhadap *abnormal return*. Dampak coronavirus terhadap pasar saham diukur menggunakan nilai log dari jumlah kasus konfirmasi coronavirus terhadap *abnormal return* saham. Guna menguji keakuratan hasil, ditambahkan *volatility index* sebagai variabel mediasi. *Volatility index* merupakan cerminan dari tingkat ketakutan investor. Semakin banyak kasus yang ada, tingkat ketakutan investor akan semakin meningkat. Tingkat ketakutan investor dianggap berpengaruh terhadap reaksi investor dalam mengambil keputusan investasi, yang tercermin dalam nilai *abnormal return*. berdasarkan uraian tersebut, dapat dibentuk hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: Log kasus konfirmasi coronavirus berpengaruh terhadap abnormal return saham kategori industri property, real estate, and building construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui volatility index.



Gambar 2. Rerangka Konseptual Hipotesis Satu Penelitian (H₂)

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian dengan dasar teori pasar modal efisien ini merupakan penelitian kuantitatif untuk menguji kandungan informasi dalam suatu saham. Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa kategori studi peristiwa tak terduga. Pada pengujian hipotesis pertama, dilakukan uji beda. Sementara pada pengujian hipotesis kedua, dilakukan menggunakan metode regresi OLS. Jenis peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini peristiwa makro non ekonomi, penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO pada 11 Maret 2020. Pengujian hipotesis satu dilakukan dalam jendela waktu penelitian 19 hari dengan pembbangian Sembilan hari sebelum penetapan coronavirus sebagai pandemi, satu hari saat WHO menetapkan coronavirus sebagai pandemi, dan Sembilan hari setelah penetapan coronavirus sebagai pandemi; dengan periode estimasi 100 hari. Sementara pengujian hipotesis kedua dilakukan selama 17 hari, mulai tanggal 2-31 Maret 2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, diperoleh menggunakan metode dokumentasi dengan sumber data berasal dari Bursa Efek Indonesia, *google*, *Chicago Board Exchange*, dan *yahoo finance*.

Variabel Penelitian

Abnormal Return

Mackinlay (1997) mengungkapkan bahwa untuk menguji dampak dari suatu peristiwa dapat dihitung menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih dari *return* aktual dikurangi *return* harapan. Pada penelitian ini, *abnormal return* merupakan variabel dependen. *Abnormal return* dihitung menggunakan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal Return*

R_{it} = *Return* Aktual

$E(R_{it})$ = *Return* Harapan

Return Aktual

Return aktual merupakan *return* yang sudah terjadi dan diukur menggunakan data historis (Mackinlay, 1997). *Return* aktual dihitung menggunakan rumus:

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

Keterangan:

R_{it} = *Return* aktual

P_t = Harga saham hari ke-t

P_{t-1} = Harga saham satu hari sebelum hari ke-t

Return Harapan

Mackinlay (1997) mengungkapkan *return* harapan merupakan *return* yang diharapkan akan diterima tanpa ada suatu peristiwa ataupun informasi khusus yang terjadi. Pada penelitian ini, *return* harapan dihitung menggunakan metode *market-adjusted model* dengan asumsi nilai *return* harapan setiap sampel sama, sesuai dengan *return* pasar. *Return* harapan dihitung menggunakan rumus:

$$E(R_{it}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *Return* harapan

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan satu hari sebelum hari ke-t

Log_case

Log_case merupakan log dari kasus konfirmasi coronavirus yang terjadi selama periode penelitian. Kasus konfirmasi coronavirus merupakan kasus dari orang yang terpapar coronavirus. Pada penelitian ini, *log_case* merupakan variabel independen. *Log_case* dihitung menggunakan rumus:

LC = Log (Jumlah Kasus Konfirmasi Coronavirus)

Keterangan:

LC = Log Kasus

Return Market

Return market merupakan *return* yang sebenarnya terjadi di pasar. Pada penelitian ini, *return market* merupakan variabel kontrol guna mengukur risiko sistematis dari saham pada pasar yang digunakan sebagai acuan penelitian (Liu et al., 2020). Indeks saham acuan yang digunakan adalah IHSG untuk mengontrol risiko sistematis dari pasar saham Indonesia. *Return market* dihitung menggunakan rumus:

$$R_{Mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{Mt} = *Return market*

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan satu hari sebelum hari ke-t

Return Saham

Return saham merupakan *return* yang sebenarnya terjadi pada setiap saham sampel. Pada penelitian ini, *return* saham merupakan variabel kontrol guna mengukur risiko sistematis dari saham sampel dalam penelitian (Liu et al., 2020). *Return* saham dihitung menggunakan rumus:

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

Keterangan:

R_{it} = *Return* aktual

P_t = Harga saham hari ke-t

P_{t-1} = Harga saham satu hari sebelum hari ke-t

Volatility Index

Volatility index merupakan fluktuasi dari nilai *return* sekuritas dalam periode waktu tertentu (Hartono, 2017). *Volatility index* dapat merepresentasikan ekspektasi investor terhadap pasar dalam 30 hari ke depan, sehingga dikenal sebagai pengukur tingkat sentimen atau ketakutan investor. Pada penelitian ini, *volatility index* merupakan variabel mediasi yang digunakan untuk memperkirakan tingkat ketakutan investor yang diduga mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan (Liu et al., 2020). *Volatility index* (VIX) didapat dari data indeks volatilitas yang dipublikasikan oleh www.cboe.com.

Populasi, Sampel, dan Teknik Penyampelan

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan kategori industri properti yang terdaftar di BEI pada periode penelitian. Terdapat 89 perusahaan terdaftar di BEI selama periode penelitian. teknik penyampelan yang digunakan adalah *purposive judgement sampling* dengan mengeliminasi sampel yang tidak sesuai dengan kriteria pengujian guna memperoleh hasil uji statistik yang layak. Adapun kriteria sampel yang digunakan, yaitu:

- a. Merupakan perusahaan yang terdaftar maksimal tanggal 26 Februari 2020 di BEI pada kategori industri properti,
- b. Melakukan perdagangan saham aktif selama jendela waktu penelitian (minimal satu hari). Pergerakan perdagangan saham dianggap sebagai salah satu respon investor terhadap suatu peristiwa (Cochrane & Moskowitz, 2017).

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut, terdapat 78 perusahaan yang digunakan sebagai sampel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif hipotesis I pada tabel 1, diketahui bahwa nilai rata-rata *abnormal return* baik sebelum maupun sesudah peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO tanggal 11 Maret 2020 bergerak di sekitar nol. Nilai *abnormal return* sesudah peristiwa penetapan mengalami kenaikan sebesar 0,010628.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif Hipotesis I

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR sebelum	78	-.0720	.0974	.001440	.0206539
AAR sesudah	78	-.0408	.0916	.012068	.0265148
Valid N (listwise)	78				

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif hipotesis II pada tabel 2, diketahui bahwa nilai rata-rata *log_case* sebesar 1,49 atau jumlah kasus rata-rata sebesar 31 kasus. Nilai rata-rata *volatility index* (VIX) sebesar 60,13 menunjukkan nilai volatilitas tinggi, yang merepresentasikan bahwa tingkat investor tinggi. Nilai rata-rata *return sampel* dan *return market* negatif yang menunjukkan adanya penurunan harga saham.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif Hipotesis II

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return	17	-.0625	.0285	.003324	.0249322
Return Sampel	17	-.0411	.0393	-.006500	.0200070
Return Market	17	-.0658	.1018	-.009818	.0444467
Log_Case	17	.3010	2.1847	1.497282	.6118850
VIX	17	33.42	82.69	60.1388	12.68007
Valid N (listwise)	17				

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov Smirnov* hipotesis I pada tabel 3, diketahui bahwa kedua variabel dalam penelitian hipotesis I memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05; maka data tidak terdistribusi normal. Dengan demikian, pengujian dilakukan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Hipotesis I

		AAR sebelum	AAR sesudah
N		78	78
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.001440	.012068
	Std. Deviation	.0206539	.0265148
Most Extreme Differences	Absolute	.207	.160
	Positive	.207	.131
	Negative	-.127	-.160
Test Statistic		.207	.160
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov Smirnov* hipotesis II pada tabel 4, diketahui bahwa hasil signifikansi *unstandardized residual* sebesar 0,185 lebih besar daripada 0,05; maka data terdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Hipotesis II

		Unstandardized Residual
N		17
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.01142287
Most Extreme Differences	Absolute	.173
	Positive	.126
	Negative	-.173
Test Statistic		.173
Asymp. Sig. (2-tailed)		.185 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas hipotesis II pada tabel 5, diketahui bahwa masing-masing variabel independen, kontrol, serta mediasi memiliki nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam regresi.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas Hipotesis II

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Return Sampel	.167	5.997
	Return Market	.191	5.234
	Log_Case	.500	2.000
	VIX	.476	2.101

a. Dependent Variable: Abnormal Return

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil uji *white robust standard error* hipotesis II pada tabel 6, diperoleh nilai *R square* sebesar 0,100 dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Nilai $k = 4$ dan jumlah $n = 17$, maka nilai *chi square* tabel sebesar 7,815. Sehingga dapat diketahui bahwa nilai *chi square* hitung (1,7) < *chi square* tabel (7,815). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas Hipotesis II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.316 ^a	.100	-.200	.00017

a. Predictors: (Constant), VIX, Return Market, Log_Case, Return Sampel

b. Dependent Variable: Res2

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi hipotesis II pada tabel 7, diperoleh nilai Durbin-Watson (d) sebesar 1,957 dengan tingkat signifikansi 5%. Nilai $k = 4$ dan jumlah $n = 17$, maka dapat diketahui nilai $dl = 0,779$ dan nilai $du = 1,900$ sehingga menunjukkan nilai $du < d < 4 - du$, yaitu $1,900 < 1,957$

< 2,100. Berdasarkan tabel keputusan Durbin-Watson, hasil tersebut menunjukkan tidak terdapat autokorelasi positif dan negatif pada regresi.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi Hipotesis II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.889 ^a	.790	.720	.0131900	1.957

a. Predictors: (Constant), VIX, Return Market, Log_Case, Return Sampel

b. Dependent Variable: Abnormal Return

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Uji Hipotesis I

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* hipotesis I pada tabel 8, diketahui bahwa nilai Z dari rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi adalah -2,976. Dengan signifikansi 5%, maka nilai Z tabel adalah 1,96. Dengan demikian nilai $|Z_{hitung}| > |Z_{tabel}|$, yaitu $2,976 > 1,96$. Nilai signifikansi 0,003 kurang dari 0,05; maka dapat disimpulkan terdapat perbedaan signifikan antara nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO tanggal 11 Maret 2020.

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis I

	AAR sesudah - AAR sebelum
Z	-2.976 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.003

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Koefisien Determinasi Hipotesis II

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi regresi III pada tabel 7, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,720 (72%). Angka tersebut menjelaskan bahwa variabel *log_case*, *return sampel*, *return market*, dan *volatility index* mampu menjelaskan pengaruh *abnormal return* sebesar 72%, sedangkan sisa 28% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi regresi I hipotesis II pada tabel 9, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,056 (5,6%). Angka tersebut menjelaskan bahwa variabel *log_case* mampu menjelaskan pengaruh *abnormal return* sebesar 5,6%, sedangkan sisa 94,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Regresi I Hipotesis II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.339 ^a	.115	.056	.0242252

a. Predictors: (Constant), Log_Case

b. Dependent Variable: Abnormal Return

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi regresi II hipotesis II pada tabel 10, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,305 (30,5%). Angka tersebut menjelaskan bahwa variabel *log_case* mampu menjelaskan pengaruh *volatility index* sebesar 30,5%, sedangkan sisa 69,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Regresi II Hipotesis II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.590 ^a	.348	.305	10.57348

a. Predictors: (Constant), Log_Case

b. Dependent Variable: VIX

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Uji F (Uji Simultan) Hipotesis II

Berdasarkan hasil uji F Regresi III hipotesis II pada tabel 11, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil daripada 0,05. Angka tersebut menunjukkan bahwa secara variabel *log_case*, *return sampel*, *return market*, dan *volatility index* secara simultan berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Tabel 11. Hasil Uji F (Uji Simultan) Regresi III Hipotesis II

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.008	4	.002	11.292	.000 ^b
	Residual	.002	12	.000		
	Total	.010	16			

a. Dependent Variable: Abnormal Return

b. Predictors: (Constant), VIX, Return Market, Log_Case, Return Sampel

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Uji T (Uji Parsial) Hipotesis II

Berdasarkan hasil uji regresi OLS I hipotesis II pada tabel 12, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$AR = 0,024 - 0,014LC$$

Berdasarkan tabel 12 dan persamaan regresi di atas, maka dapat diuraikan pada halaman selanjutnya:

- Nilai konstanta regresi sebesar 0,024 diartikan bahwa *abnormal return* akan sebesar 0,024 apabila variabel *log_case* bernilai konstan.
- Koefisien regresi *log_case* sebesar -0,014 dengan nilai signifikansi 0,13. Hasil ini menjelaskan bahwa setiap kenaikan satu variabel *log_case* yang diprokasikan dengan logaritma jumlah kasus konfirmasi coronavirus akan menurunkan *abnormal return* sebesar 0,014. Nilai signifikansi sebesar 0,183 membuktikan bahwa variabel *log_case* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Tabel 12. Hasil Uji t (Uji Parsial) Regresi I Hipotesis II

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.024	.016		1.506	.153
	Log_Case	-.014	.010	-.339	-1.396	.183

a. Dependent Variable: Abnormal Return

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji regresi OLS II hipotesis II pada tabel 13, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$VIX = 41,832 + 12,227LC$$

Berdasarkan tabel 13 dan persamaan regresi di atas, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta regresi sebesar 41,832 diartikan bahwa *volatility index* akan sebesar 41,832 apabila variabel *log_case* bernilai konstan.
- Koefisien regresi *log_case* sebesar 12,227 dengan nilai signifikansi 0,013. Hasil ini menjelaskan bahwa setiap kenaikan satu variabel *log_case* yang diprokasikan dengan logaritma jumlah kasus konfirmasi coronavirus akan menaikkan *volatility index* sebesar 12,227. Nilai signifikansi sebesar 0,013 membuktikan bahwa variabel *log_case* berpengaruh signifikan terhadap *volatility index*.

Tabel 13. Hasil Uji t (Uji Parsial) Regresi II Hipotesis II

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	41.832	6.958		6.012	.000
	Log_Case	12.227	4.320	.590	2.830	.013

a. Dependent Variable: VIX

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji regresi OLS III hipotesis II pada tabel 14, maka dapat diperoleh persamaan regresi pada halaman selanjutnya.

$$AR = 0,017343 - 0,006991LC - 0,000147VIX - 0,382321R_M - 0,235467R_i$$

Berdasarkan tabel 14 dan persamaan regresi di atas, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta regresi sebesar 0,017343 diartikan bahwa *abnormal return* akan sebesar 0,017343 apabila variabel *log_case*, *volatility index*, *return market*, dan *return sampel* bernilai konstan.
- Koefisien regresi *log_case* sebesar -0,006991 dengan nilai signifikansi 0,377. Hasil ini menjelaskan bahwa setiap kenaikan satu variabel *log_case* yang diprokasikan dengan logaritma jumlah kasus konfirmasi coronavirus akan menurunkan *abnormal return* saham sebesar 0,006991 jika diasumsikan bahwa variabel lainnya konstan. Nilai signifikansi sebesar 0,377 membuktikan bahwa variabel *log_case* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.
- Koefisien regresi *volatility index* sebesar -0,000147 dengan nilai signifikansi 0,704. Hasil ini menjelaskan bahwa setiap kenaikan satu variabel *volatility index* yang diprokasikan dengan VIX akan menurunkan nilai *abnormal return* saham sebesar 0,000147 jika diasumsikan bahwa variabel lainnya konstan. Nilai signifikansi sebesar 0,704 membuktikan bahwa variabel *volatility index* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.
- Koefisien regresi *return market* sebesar -0,382321 dengan nilai signifikansi 0,444. Hasil ini menjelaskan bahwa setiap kenaikan satu variabel *return market* yang diprokasikan dengan R_M akan menurunkan *abnormal return* saham sebesar 0,382321 jika diasumsikan bahwa variabel lainnya konstan. Nilai signifikansi sebesar 0,444 membuktikan bahwa variabel *return market* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.
- Koefisien regresi *return sampel* sebesar -0,235467 dengan nilai signifikansi 0,570. Hasil ini menjelaskan bahwa setiap kenaikan satu variabel *return sampel* yang diprokasikan dengan R_i akan menurunkan *abnormal return* saham sebesar 0,235467 jika diasumsikan bahwa variabel lainnya konstan. Nilai signifikansi sebesar 0,570 membuktikan bahwa variabel *return sampel* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Tabel 14. Hasil Uji t (Uji Parsial) Regresi III Hipotesis II

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.017343	.016772		1.034	.322
	Log_Case	-.006991	.007622	-.172	-.917	.377
	VIX	-.000147	.000377	-.075	-.390	.704
	Return Market	-.382321	.169729	-.682	-2.253	.044
	Return Sampel	-.235467	.403604	-.189	-.583	.570

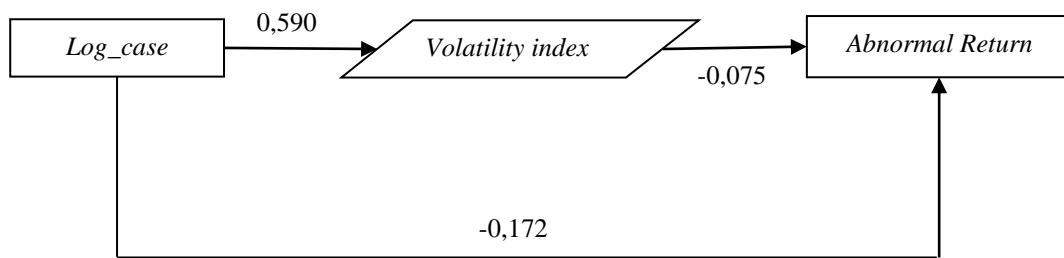
a. Dependent Variable: Abnormal Return

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Uji Variabel Mediasi Hipotesis II

Berdasarkan uji variabel mediasi pada gambar 3 dan hasil uji t regresi II dan III, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

- Nilai koefisien standar beta antara variabel *log_case* terhadap *abnormal return* sebesar -0,172. Angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh langsung variabel *log_case* terhadap *abnormal return* sebesar -0,172.
- Nilai koefisien standar beta antara variabel *log_case* terhadap VIX sebesar 0,590. Angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh variabel *log_case* terhadap VIX sebesar 0,590.
- Nilai koefisien standar beta antara variabel VIX terhadap *abnormal return* sebesar -0,075. Angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh variabel VIX terhadap *abnormal return* sebesar -0,075. Sehingga, besar pengaruh tidak langsung antara variabel *log_case* terhadap *abnormal return* melalui VIX sebesar -0,04425; maka nilai pengaruh tidak langsung dari *log_case* terhadap *abnormal return* melalui VIX sebesar |0,04425| lebih kecil daripada pengaruh langsung *log_case* terhadap *abnormal return* |0,172|. Dengan demikian, pengaruh *log_case* terhadap *abnormal return* tidak dipengaruhi oleh variabel *volatility index*.



Gambar 3. Hasil Uji Variabel Mediasi Hipotesis Dua Penelitian

Uji Variabel Kontrol Hipotesis II

Berdasarkan hasil uji studi komparatif hipotesis II pada tabel 15, dapat diuraikan hasil sebagai berikut:

- Nilai signifikansi pada variabel *log_case* terhadap *abnormal return* sebesar 0,372; lebih besar daripada 0,05. Angka tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *log_case* besar maupun kecil terhadap *abnormal return* dengan mengendalikan *return market* dan *return sampel*.
- Nilai signifikansi pada variabel VIX terhadap *abnormal return* sebesar 0,997; lebih besar daripada 0,05. Angka tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara VIX tinggi maupun rendah terhadap *abnormal return* dengan mengendalikan *return market* dan *return sampel*.
- Nilai signifikansi pada variabel *log_case* dan VIX terhadap *abnormal return* sebesar 0,689; lebih kecil daripada 0,05. Angka tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *log_case* besar maupun kecil dan VIX tinggi maupun rendah terhadap *abnormal return* dengan mengendalikan *return market* dan *return sampel*.

Tabel 15. Hasil Uji Studi Komparatif Hipotesis II

Dependent Variable: Abnormal Return

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	.008 ^a	5	.002	7.572	.003
Intercept	1.351E-5	1	1.351E-5	.066	.801
Rs	4.859E-6	1	4.859E-6	.024	.880
lhsg	.001	1	.001	4.611	.055
log_case	.000	1	.000	.866	.372
Vix	3.645E-9	1	3.645E-9	.000	.997
log_case * vix	3.435E-5	1	3.435E-5	.169	.689
Error	.002	11	.000		
Total	.010	17			
Corrected Total	.010	16			

a. R Squared = .775 (Adjusted R Squared = .673)

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji studi korelasional hipotesis II pada tabel 16, dapat diuraikan hasil sebagai berikut:

- Nilai signifikansi pada variabel *log_case* terhadap *abnormal return* sebesar 0,113; lebih besar daripada 0,05. Angka tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *log_case* terhadap *abnormal return* dengan mengendalikan *return market* dan *return sampel*.
- Nilai signifikansi pada variabel VIX terhadap *abnormal return* sebesar 0,177; lebih besar daripada 0,05. Angka tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara VIX terhadap *abnormal return* dengan mengendalikan *return market* dan *return sampel*.
- Nilai signifikansi pada variabel *log_case* terhadap VIX sebesar 0,004; lebih kecil daripada 0,05. Angka tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *log_case* terhadap VIX dengan mengendalikan *return market* dan *return sampel*.

Tabel 16. Hasil Uji Studi Korelasional Hipotesis II

Control Variables		Abnormal			
		Return	Log_Case	VIX	
Return Market & Return Sampel	Abnormal Return	Correlation	1.000	-.426	-.368
		Significance (2-tailed)	.	.113	.177
		df	0	13	13
Log_Case	Log_Case	Correlation	-.426	1.000	.692
		Significance (2-tailed)	.113	.	.004
		df	13	0	13
VIX	VIX	Correlation	-.368	.692	1.000
		Significance (2-tailed)	.177	.004	.
		df	13	13	0

Sumber: Output SPSS versi 25, data diolah (2021)

Pembahasan

Hasil hipotesis I penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO tanggal 11 Maret 2020. Hasil tersebut menjelaskan bahwa terdapat kandungan peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi dalam harga saham kategori industri properti terdaftar di BEI. Dengan demikian, BEI merupakan pasar efisien karena informasi baru dengan cepat tersebar dan tercermin dalam harga saham yang ada. Peristiwa penetapan coronavirus dianggap sebagai sinyal buruk yang diterima oleh investor. Hal ini ditunjukkan dari menurunnya harga saham selama periode peristiwa (19 hari). Penurunan harga saham ini menandakan ekspektasi investor terhadap *return* saham di masa depan menurun. Sinyal buruk yang diterima investor mempengaruhi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Sinyal tersebut menurunkan minat investor dalam berinvestasi. Beberapa investor asing menarik modalnya pada saat jendela waktu penelitian berlangsung.

Hasil hipotesis II penelitian ini menunjukkan bahwa kasus konfirmasi coronavirus tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* melalui *volatility index*. Hal ini dikarenakan jumlah kasus konfirmasi coronavirus pada periode penelitian berlangsung (2-31 Maret 2020) masih rendah. Selain itu, beredar berita *hoax* mengenai coronavirus, antara lain ketidakpercayaan akan adanya coronavirus, anggapan bahwa coronavirus hanyalah sebuah teori konspirasi, hingga pernyataan bahwa orang Indonesia tidak akan terjangkit coronavirus karena memiliki kekebalan terhadap virus. Sehingga jumlah kasus konfirmasi coronavirus tidak menimbulkan perubahan harga saham yang berarti. Dalam penelitian ini, *volatility index* bukan merupakan variabel mediasi melalui pengujian total pengaruh variabel mediasi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini memiliki dua hipotesis dengan variabel yang berbeda. Hipotesis pertama memiliki satu variabel, yaitu *abnormal return*. Hasil uji *Wilcoxon Sign Rannked Test* pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO tanggal 11 Maret 2020. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa terdapat kandungan peristiwa penetapan coronavirus sebagai pandemi oleh WHO tanggal 11 Maret 2020 pada harga saham kategori industri properti, sehingga BEI merupakan pasar efisien.

Hipotesis kedua memiliki satu variabel independen, yaitu *log_case*; satu variabel mediasi, yaitu *volatility index*; dan dua variabel kontrol, yaitu *return sampel* dan *return market* terhadap variabel dependen, yaitu *abnormal return*. Hasil dari pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *log_case* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* melalui *volatility index* sebagai variabel mediasi. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, *volatility index* bukan merupakan variabel mediasi.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:

- Coronavirus merupakan peristiwa baru, sehingga literatur dan acuan mengenai penelitian ini terbatas;
- Jendela waktu penelitian terbatas;
- Serta variabel penelitian terbatas.

Saran

Saran guna penelitian yang akan datang, antara lain:

- Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel yang diduga berpengaruh terhadap *abnormal return*, seperti tingkat inflasi dan pendapatan kotor tahunan;
- Menambah atau mengurangi jendela waktu penelitian, sehingga mendapatkan hasil penelitian maksimal;
- Menambah jumlah sampel, sehingga mendapat hasil penelitian maksimal;
- Mengganti hari peristiwa, seperti peristiwa pertama kasus konfirmasi coronavirus di Indonesia dan penetapan kebijakan belajar, bekerja, serta beribadah dari rumah;
- Serta mengganti metode perhitungan *return* harapan, seperti metode *mean-adjusted model* dan *market* model.

DAFTAR PUSTAKA

- Cochrane, J. H., & Moskowitz, T. J. (2017). *The Fama Portfolio Selected Papers of Eugene F. Fama*. The University of Chicago Press, Ltd.
- Firmansyah, M. (2020). *AREBI: Terdampak Corona, Penjualan Properti Ritel Kian Merosot*. Radar Gresik. <https://radarsurabaya.jawapos.com/read/2020/03/19/184607/arebi-terdampak-corona-penjualan-properti-ritel-kian-merosot>. Diakses pada tanggal 10 Januari 2021.
- Hamdani, T. (2020). *Dampak Kegiatan Ngantor Disetop: Gaji Dipotong hingga PHK*. DetikFinance. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4949143/dampak-kegiatan-ngantor-disetop-gaji-dipotong-hingga-phk>. Diakses pada tanggal 10 Januari 2021.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Hartomo, G. (2020). *Jangan Investasi Properti saat Virus Corona*. Okefinance. <https://economy.okezone.com/amp/2020/04/26/470/2205204/jangan-investasi-properti-saat-virus-corona>. Diakses pada tanggal 10 Januari 2021.
- _____ (2020). *Rupiah Melemah 3,85% ke Level Rp16.575/USD*. Okefinance. <https://economy.okezone.com/read/2020/03/23/278/2187824/rupiah-melemah-3-85-ke-level-rp16-575-usd>. Diakses pada tanggal 10 Januari 2021.
- Indonesia Stock Exchange. (2020). *Laporan Statistik IHSG*. <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan->

- statistik/statistik/. Diakses pada tanggal 10 Januari 2021.
- Liu, H. Y., Manzoor, A., Wang, C. Y., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 Outbreak and Affected Countries StockMarkets Response. *International Journal of Environmental Research and Public*, 17, 1–19. www.mdpi.com/journal/ijerph.
- Mackinlay, A. C. (1997). Event Study in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Needles, B. E., Powers, M., & Crosson, S. V. (2011). *Principles of Accounting* (11th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Prastiwi, D. (2020). *Imbauan Jokowi terkait Covid-19, dari Kerja dari Rumah hingga Ingatkan Social Distancing*. Liputan 6_ <https://m.liputan6.com/news/read/4202629/imbauan-jokowi-terkait-covid-19-dari-kerja-dari-rumah-hingga-ingatkan-social-distancing>. Diakses pada tanggal 10 Januari 2021.
- Putri, C. A. (2020). *Peritel Blak-Blakan Ada 3 Kali Panic Buying Gegara Corona*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20200320104453-4-146366/peritel-blak-blakan-ada-3-kali-panic-buying-gegara-corona>. Diakses pada tanggal 10 Januari 2021.
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2003). *Investment Analysis Portfolio Management*. Shout-Western/Thomson Learning.
- Suad, H. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio Analisis Sekuritas* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, E. (2010). Portofolio dan Investasi. In *Penerbit Kanisius* (1st ed.). Penerbit Kanisius.
- Winsor, M., & Jacobo, J. (2020). *World Health Organization Declares Coronavirus a “Pandemic”; Trump Restricts Travel from Europe*. Abcnews. <https://www.google.com/amp/s/abcnews.go.com/amp/Health/coronavirus-cases-surpass-1000-us-tsa-agents-test/story%3fid=69525688>. Diakses pada tanggal 10 Januari 2021.
- Zhu, N., Zhang, D., Wang, W., Li, X., Yang, B., Song, J., Zhao, X., Huang, B., Shi, W., Lu, R., Niu, P., Zhan, F., Ma, X., Wang, D., Xu, W., Wu, G., Gao, G. F., & Tan, W. (2020). A Novel Coronavirus from Patients with Pneumonia in China, 2019. *The New England Journal of Medicine*, 8(382), 727–733.



Hak Kopi (*copy right*) atas Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi ada pada penerbit dengan demikian isinya tidak diperkenankan untuk dikopi atau di-email secara masal atau dipasang diberbagai situs tanpa ijin tertulis dari penerbit. Namun demikian dokumen ini dapat diprint diunduh, atau di-email untuk kepentingan atau secara individual.
