



Dampak vaksinasi pertama covid-19 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia

Nifta Ilmayanti^{1*}, Aimatul Yumna¹

¹ Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

Abstract

The first Covid-19 vaccination event given to Mr. Joko Widodo as President of the Republic of Indonesia is an important event during the Covid-19 pandemic, and this event is considered to contain information that can affect the capital market. This information can provide a signal to investors in making their investment decisions. The signal can be a positive signal and sometimes it can be a negative signal. These two signals can certainly make the stock market react. To find out how the market reacts to these events, it can be seen from difference in abnormal returns and trading volume activity in the capital market. The event study in this research was conducted by observing the abnormal return and trading volume activity on the Indonesia Stock Exchange. And the samples in this study are companies listed in LQ45 on the Indonesia Stock Exchange. Because this research is based on event studies, it requires issuers that are liquid, so that measurements can be carried out immediately and produce relatively accurate results.

Keywords: *The first covid-19 vaccination event, abnormal return, and trading volume activity.*

How to cite: Ilmayanti, N., & Yumna, A. (2021). Dampak vaksinasi pertama covid-19 terhadap abnormal return dan trading volume activity pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*. 3(3), 141-149. <http://dx.doi.org/10.24036/jkmw02114460>



This is an open access article distributed under a Creative Commons Attribution-Non-Commercial 4.0 International License, which allows others to remix, tweak, and build upon the work non-commercially as long as the original work is properly cited. © 2021 by the author.

* Corresponding author: niftaiy8@gmail.com

PENDAHULUAN

Virus corona atau yang disebut dengan Covid-19 secara resmi dinyatakan sebagai pandemi global oleh WHO (*World Health Organization*) pada tanggal 11 Maret 2020, sebab pandemi Covid-19 telah melanda lebih dari 118 negara di dunia (CNN.Indonesia.com). Covid-19 merupakan singkatan dari *Corona Virus Disease* 2019. Covid-19 kali pertama bermula dari Kota Wuhan, China pada akhir tahun tepatnya di Desember 2019. WHO menjelaskan bahwa Covid-19 adalah virus yang menginfeksi sistem pernafasan, dimana, virus ini bisa menyebabkan gangguan ringan pada sistem pernafasan, infeksi paru-paru, hingga menyebabkan kematian.

Covid-19 dinyatakan resmi masuk ke Negara Indonesia yaitu pada tanggal 2 Maret 2020, setelah Pemerintah mengumumkan telah terkonfirmasi dua kasus pasien positif terjangkit Covid-19. Semenjak saat itu, penyebaran Covid-19 di Indonesia semakin pesat dan kasus pasien positif sudah tidak terbendung lagi. Meskipun telah berbagai upaya yang dilakukan dan bermacam kebijakan yang dikeluarkan pemerintah untuk menghentikan penyebaran Covid-19.

Dengan begitu cepatnya laju penyebaran Covid-19, berbagai upaya dan kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah seolah sia-sia, karena jumlah kasus pasien Covid-19 terus bertambah secara pesat. Sehingga upaya satu-satunya yang dianggap paling efektif dan ekonomis untuk menghentikan penyebaran Covid-19 yaitu dengan penggunaan vaksin (Makmun & Hazhiyah, 2020). Vaksin Covid-19 telah dikembangkan mulai bulan Juli 2020, dimana dalam pengembangan vaksin Covid-19 ini melibatkan lebih dari 40 perusahaan farmasi besar di dunia, dan lembaga akademis pun ikut berpartisipasi dalam program pengembangan vaksin Covid-19 ini (Makmun & Hazhiyah, 2020). Diperkirakan program pengembangan vaksin Covid-19 ini rampung pada bulan November 2020, dan sudah bisa didistribusikan ke negara-negara terdampak Covid-19.

Pada awal Desember 2020, Pemerintah Indonesia mengumumkan bahwasanya vaksin Covid-19 telah sampai di Indonesia. Namun, sebelum vaksin Covid-19 ini resmi diedarkan dan dipergunakan diperlukan penelitian lebih lanjut terlebih dahulu oleh Badan POM. Terkait izin edar vaksin Covid-19 Badan POM akan menggunakan izin edar darurat atau yang disebut dengan Emergency Use Authorization (EUA). Badan POM resmi mengeluarkan izin edar darurat penggunaan vaksin Covid-19 pada tanggal 11 Januari 2021. Selanjutnya kegiatan vaksinasi sudah dapat dilakukan sesuai jadwal yang telah ditetapkan pemerintah, yaitu pada tanggal 13 Januari 2021. Vaksinasi adalah suatu kegiatan pemberian vaksin, yang berguna untuk memberikan kekebalan pada tubuh terhadap suatu penyakit. Vaksinasi Covid-19 pertama diberikan kepada Bapak Joko Widodo selaku Presiden Republik Indonesia. Dan vaksinasi Covid-19 ini akan diberikan secara merata dan bergilir kepada masyarakat di seluruh wilayah Indonesia.

Vaksinasi pertama Covid-19 tentu saja langsung menjadi informasi penting di berbagai kalangan masyarakat, yang tentunya dapat memberi dampak secara langsung maupun tidak langsung. Salah satu kalangan masyarakat yang terdampak yaitu pada kalangan investor di pasar modal Indonesia. Investor di pasar modal diperkirakan akan mendapatkan ketidakpastian atas return yang diharapkannya. Sebab tujuan utama investor berinvestasi adalah mengharapkan keuntungan. Peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 yang diberikan kepada Bapak Joko Widodo, dimungkinkan dapat mempengaruhi aktivitas pasar modal. Sebab Bapak Joko Widodo selaku Presiden Republik Indonesia memiliki peran penting dan pengaruh besar di pasar modal. Hal tersebut tentunya memberikan sinyal kepada para investor yang dapat membantu investor dalam mengambil keputusan berinvestasinya.

Sinyal yang ditangkap investor tersebut dapat berupa sinyal positif dan terkadang berupa sinyal negatif. Dimana sinyal positif yang berisi informasi berkualitas baik, sedangkan sinyal negatif yang berisi informasi berkualitas buruk. Kedua sinyal tersebut tentunya dapat membuat pasar modal bereaksi. Untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar atas peristiwa tersebut, dapat diketahui dari perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity* di pasar modal.

Studi peristiwa pada penelitian ini dilakukan dengan mengamati pergerakan *event abnormal return* dan *trading volume activity* di Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia dijadikan objek pada penelitian ini sebab Bursa Efek Indonesia mengarah ke teori *efficient market hypothesis* dalam kategori setengah kuat (Jogiyanto, 2010). Dimana Bursa Efek Indonesia merupakan pasar modal yang harga sekuritasnya terbentuk dari pengaruh semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan dan juga terpengaruh oleh informasi maupun peristiwa yang sedang menjadi pemberitaan. Jika peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 yang diberikan kepada bapak Joko Widodo memiliki informasi, maka akan terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 tersebut.

Sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia. LQ45 merupakan salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia yang mengukur kinerja harga dari 45 saham, yang dimana perusahaan yang masuk dalam kriteria indeks ini ialah harus memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasarnya besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik (<http://www.idx.co.id>). Karena penelitian ini berbasis *event study*, maka diperlukan emiten-emiten yang bersifat liquid, sehingga pengukuran dapat dilakukan segera dan menghasilkan hasil yang relatif akurat.

Penelitian tentang pengujian pengaruh informasi terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* telah sering dilakukan oleh banyak peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh (Ridhwan & Nugraha, 2020), (Febriyanti, 2020), (Saputrag et al., 2021), (Nurmasari, 2020), (Khoiriah et al., 2020), dan (Wenno, 2020) yang sama-sama meneliti tentang dampak pandemi Covid-19 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*, menyimpulkan bahwasanya peristiwa pengumuman Covid-19 pertama masuk ke Indonesia berpengaruh pada *abnormal return*, sebab pada peristiwa tersebut terdapat kandungan informasi yang sesuai dengan kebutuhan investor sehingga segera direspon oleh investor. Dan juga peristiwa pengumuman Covid-19 pertama masuk ke Indonesia juga berpengaruh pada *trading volume activity* sebab peristiwa pengumuman yang dilakukan oleh Bapak Joko Widodo pada tanggal 2 maret tersebut dapat mengubah preferensi dari para investor terhadap keputusan investasinya.

METODE

Signaling theory (teori sinyal)

Signaling theory atau teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross 1977 (dalam Baiquni, 2015), teori sinyal menyatakan bahwa pihak perusahaan yang tentunya mempunyai informasi lebih baik mengenai perusahaannya cenderung terdorong untuk memberikan informasi tersebut kepada calon investor. Hal tersebut dilakukan

perusahaan agar tidak terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak investor. Suatu Informasi yang disampaikan perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Sinyal yang ditangkap investor tersebut dapat berupa sinyal positif atau berupa sinyal negatif. Dimana sinyal positif yang berisi informasi berkualitas baik yang disebut dengan *good news*, sedangkan sinyal negatif yang berisi informasi berkualitas buruk disebut dengan *badnews*.

Efficient market hypothesis (teori efesiensi pasar)

Teori efficient market hypothesis yang dikembangkan oleh Fama (1970), menyatakan bahwasanya konsep pasar yang efisien berarti harga saham di pasar modal yang terbentuk sekarang merupakan cerminan dari segala informasi yang ada. Informasi tersebut berasal dari informasi masa lalu perusahaan, informasi sekarang, dan juga informasi yang diberikan oleh perusahaan itu sendiri (*insider information*). Sedangkan menurut Hanafi (2004), konsep efesiensi pasar tidak hanya membahas tentang harga sekuritas dengan informasi, tetapi lebih luas lagi terkait bagaimana reaksi yang ditunjukkan pasar terhadap informasi-informasi yang ada, dan seberapa berdampak informasi tersebut pada pergerakan *abnormal return* yang terbentuk.

Menurut Fama (1970) dalam (Gumanti & Utami, 2002) *efficient market hypothesis* diklasifikasikan menjadi beberapa bentuk, yaitu :

- a. *Weak form of efficient market hypothesis*
Weak form of efficient market hypothesis merupakan bentuk konsep pasar efisien dalam bentuk lemah. Dimana konsep pasar efisien dalam bentuk ini menggambarkan informasi-informasi di masa lalu. Informasi masa lalu tentu saja merupakan informasi yang sudah terjadi. Biasanya informasi yang terkandung dalam konsep pasar efisien dalam bentuk lemah tidak terlalu bisa digunakan untuk memprediksi harga sekuritas saat ini. Yang berarti informasi tersebut tidak dapat membantu investor dalam memprediksi harga saham sekarang.
- b. *Semi strong form of efficient market hypothesis*
Semi strong form of efficient market hypothesis merupakan bentuk konsep pasar dalam bentuk setengah kuat. Dimana konsep pasar efisien dalam bentuk ini menggambarkan informasi sekarang dari perusahaan. Biasanya informasi ini terdiri dari laporan yang di publikasikan oleh perusahaan seperti laporan tahunan perusahaan, informasi mengenai manajemen perusahaan, informasi *abnormal return* secara historis, dan informasi lainnya. Informasi tersebut dapat digunakan investor sebagai sinyal dalam mengambil keputusannya.
- c. *Strong form of efficient market hypothesis*
Strong form of efficient market hypothesis merupakan konsep pasar efisien dalam bentuk kuat. Dimana konsep pasar efisien dalam bentuk ini menggambarkan informasi dari perusahaan itu sendiri atau yang bisa disebut dengan *insider information*. Biasanya harga sekuritas dalam konsep ini mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, termasuk informasi internal perusahaan. Hal tersebut tentunya membuat para investor tidak begitu tertarik pada konsep pasar efisien dalam bentuk kuat ini, karena informasinya tentu saja lebih dahulu diketahui oleh pihak internal perusahaan. Sehingga para investor tidak dapat bertindak semaksimal mungkin dalam mengambil keputusannya.

Event study (studi peristiwa)

Studi peristiwa atau *event study* adalah sebuah studi yang mempelajari terkait bagaimana reaksi yang ditunjukkan pasar terhadap suatu peristiwa atau *event*, yang terkadang peristiwa tersebut mengandung informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Peristiwa yang terjadi bisa berasal dari internal perusahaan, dan terkadang juga berasal dari eksternal perusahaan. Peristiwa yang berasal dari internal perusahaan dapat berupa aksi korporasi yang dilakukan perusahaan, seperti RUPS, melakukan merger atau akuisisi, pembagian dividen, stock split, rights issue, dll. Sedangkan peristiwa yang diperoleh dari eksternal perusahaan dapat berbentuk pengumuman yang dilakukan pemerintah, pengumuman terkait hukum, pengumuman dari industri sekuritas, gejolak politik, pandemi, dll.

Saham, return saham, dan trading volume activity

Saham

Saham ialah suatu bukti bahwasanya seseorang telah ikut dalam penyertaan modal di suatu perusahaan, sehingga bukti tersebut juga dianggap sebagai bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan. Saham tersebut

berbentuk selembur kertas yang berisi keterangan bahwasanya pemilik kertas tersebut merupakan salah satu pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Return Saham

Return saham atau pengembalian saham merupakan pengembalian yang di peroleh oleh investor atas investasi yang telah dilakukannya, yang di hitung berdasarkan data historis. *Return saham* atau tingkat pengembalian saham adalah selisih yang diperoleh dari pengurangan antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan. *Return saham* terdiri dari:

- a) *Actual Return*, merupakan tingkat pengembalian sesungguhnya yang di peroleh oleh investor atas investasi yang dilakukan pada periode tertentu. Secara matematis diformulasikan menjadi
$$[R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}]$$
- b) *Expected Return*, merupakan tingkat pengembalian yang di harapkan oleh investor di masa depan dari investasi yang dilakukannya. Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2010), mengestimasi *expected return* dengan menggunakan model:

- 1) *Mean-adjusted model*, dimana model ini menganggap bahwa *expected return* memiliki nilai konstan yang sama dengan *actual return* sebelumnya selama masa periode estimasi.
- 2) *Market model*, dimana pada model ini penghitungan *expected return* dilakukan dengan 2 tahapan. Tahapan pertama dengan menggunakan data actual selama periode estimasi, dan tahapan kedua dengan mengestimasi *expected return* di periode jendela.
- 3) *Market adjusted model*, dimana model yang ini beranggapan bahwa predictor yang paling tepat digunakan ketika mengestimasi return sebuah sekuritas adalah *return indeks* pasar ketika saat tersebut. Dengan penggunaan model ini, tidak dibutuhkan lagi penggunaan periode estimasi untuk membentuk model estimasi. Sebab return sekuritas dan return indeks pasar yang diestimasi bernilai sama.

Dalam penelitian ini akan digunakan *market adjusted model*, sebab dianggap bahwa informasi tersebut dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusannya, dan pada akhirnya pasar akan bereaksi terhadap informasi penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pada saat tersebut (Jogiyanto, 2010). Secara matematis diformulasikan menjadi $[E(R_{it}) = R_{mt}]$

- c) *Market Return*
Market return merupakan tingkat pengembalian rata-rata yang diperoleh dari investasi pada seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara matematis diformulasikan menjadi
$$[R_{mt} = \left(\frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}} \right)]$$
- d) *Abnormal Return*
Abnormal return merupakan pengembalian dari investasi yang tidak sesuai dengan harapan. Dimana pada abnormal return terdapat selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Secara matematis diformulasikan menjadi $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$
- e) *Average Abnormal Return*
Average abnormal return merupakan rata-rata pengembalian dari sebuah investasi yang tidak sesuai dengan harapan. Secara matematis diformulasikan menjadi $\{AR_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}\}$

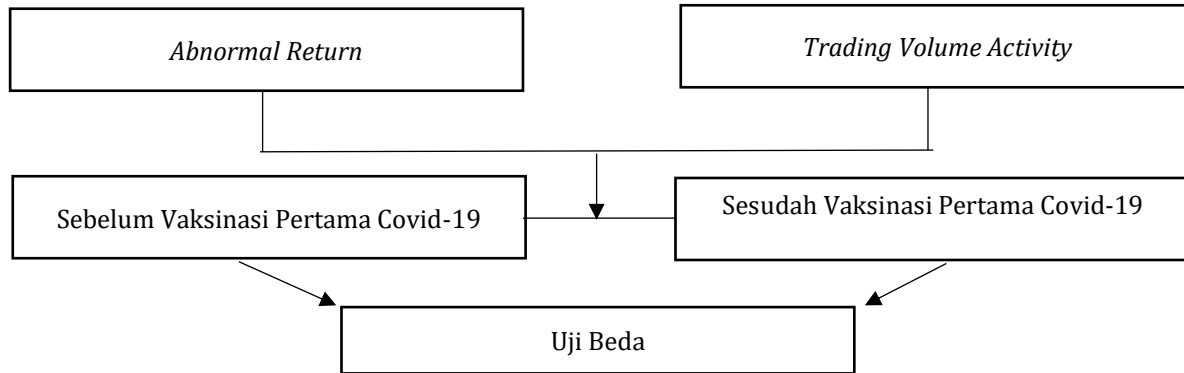
Trading volume activity

Trading volume activity merupakan jumlah volume transaksi saham yang dilakukan investor pada saat suatu periode di Bursa Efek. *Trading volume activity* adalah salah satu indikator yang memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Tingkat volume transaksi saham dapat mencerminkan tingkat ketertarikan investor dalam melakukan aktifitas transaksi membeli maupun menjual saham dari suatu perusahaan. Jumlah volume transaksi saham dari sebuah perusahaan dapat berubah-ubah yang disebabkan karena suatu peristiwa yang terjadi pada internal perusahaan maupun peristiwa yang terjadi pada eksternal perusahaan. Secara matematis diformulasikan menjadi

$$TVA = \sum \text{Saham yang diperdagangkan} \div \sum \text{Saham yang beredar}.$$

Average trading volume activity

Selain menghitung TVA, rata-rata *trading volume activity* juga perlu diketahui. Secara matematis diformulasikan menjadi $\{ATVA_t = \frac{\sum_{t=1}^n TVA_{t,t}}{n}\}$



Gambar 1. Kerangka Konseptual

HASIL DAN PEMBAHASAN**Hasil dan Pembahasan Pada *Abnormal Return***Tabel 1. Hasil uji *abnormal return*

Event Date	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Sig. (2-tailed)
21 hari sebelum dan sesudah vaksinasi pertama Covid-19	7,0000	128,8095	28,1085	0,8060
14 hari sebelum dan sesudah vaksinasi pertama Covid-19	-7,9286	148,1685	39,5997	0,8440
7 hari sebelum dan sesudah vaksinasi pertama Covid-19	1,2857	143,4953	54,2361	0,9820
3 hari sebelum dan sesudah vaksinasi pertama Covid-19	-48,6667	114,5266	66,1219	0,5380

Sumber: Output SPSS 23

Berdasarkan hasil uji beda (*t-test*) yang disajikan dalam tabel yaitu *average abnormal return* 21 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 menunjukkan *Asymp_Sig. (2tailed)* yang memiliki nilai 0,806. *Average abnormal return* 14 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 menunjukkan *Asymp_Sig. (2tailed)* yang memiliki nilai 0,844. *Average abnormal return* 7 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 menunjukkan *Asymp_Sig. (2tailed)* yang memiliki nilai 0,982. *Average abnormal return* 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 menunjukkan *Asymp_Sig. (2tailed)* yang memiliki nilai 0,538. Secara keseluruhan hasil uji beda lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwasanya H_0 diterima dan H_a ditolak. Dari kesimpulan tersebut dapat diketahui, tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19.

Peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 yang diberikan kepada bapak Joko Widodo selaku Presiden Republik Indonesia merupakan salah peristiwa penting di masa pandemi Covid-19 ini, dan peristiwa tersebut dianggap memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar modal. Informasi tersebut dapat memberikan sinyal kepada para investor dalam mengambil keputusan investasinya. Sinyal tersebut dapat berupa sinyal positif dan terkadang dapat berupa sinyal negatif. Suatu informasi dianggap memiliki sinyal positif apabila respon yang ditunjukkan oleh pasar bergerak ke arah yang positif, hal tersebut ditunjukkan dengan adanya nilai *abnormal return* positif di sekitaran periode peristiwa. Begitupun sebaliknya, suatu informasi dianggap memberikan sinyal negatif apabila respon yang ditunjukkan oleh pasar bergerak ke arah negatif, yang ditunjukkan dengan adanya nilai *abnormal return* negatif disekitaran periode peristiwa.

Periode peristiwa merupakan periode pengamatan dari studi peristiwa atau *event study*, dimana studi ini mempelajari terkait bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*), yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa atau *event study* dalam penelitian ini mengacu pada teori efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat. Suatu pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang ada, terutama informasi yang telah dijadikan sebagai suatu pengumuman. Sehingga tak seorangpun investor dapat memperoleh tingkat pengembalian yang berlebihan (*abnormal return*).

Pada penelitian ini, peristiwa yang diuji adalah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19. Dimana *event datanya* yaitu pada tanggal 13 Januari 2021, dan *event periodnya* yaitu 21 hari sebelum dan sesudah peristiwa, 14 hari sebelum dan sesudah peristiwa, 7 hari sebelum dan sesudah peristiwa, dan 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa. Berdasarkan hasil uji beda menggunakan metode *paired sample t-test* yang telah dilakukan, maka dapat diketahui bahwasanya secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19. Hasil yang diperoleh berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Febriyanti (2020), Khoiriah et al (2020), Nurmasari, (2020), Lee & Setyawati (2021), Wenno (2020), Wulandari (2021), Hidayah & Rozaq (2020), dan Hardiyanti et al (2021), dimana hasil penelitian peneliti tersebut terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa yang diteliti. Sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Aslam et al., (2020), dimana pandemi Covid-19 memiliki dampak yang bervariasi di pasar modal sehubungan dengan tingkat perkembangannya.

Tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan dapat mengindikasikan bahwasanya peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 ini tidak memiliki kandungan informasi yang cukup signifikan. Respon yang ditunjukkan oleh pasar tersebut dapat membuktikan bahwasanya informasi yang terkandung dalam peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 kemungkinan tidak relevan dengan kebutuhan investor, sebab tidak ada sinyal yang ditangkap investor yang mempengaruhi keputusan berinvestasinya.

Faktor penyebab tidak terdapatnya perbedaan signifikan nilai *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 diduga karena, pertama informasi mengenai vaksinasi pertama Covid-19 ini cepat diketahui oleh masyarakat melalui berbagai media. Sehingga informasi tersebut sudah menjadi konsumsi publik, yang berarti informasi tersebut diketahui oleh berbagai kalangan salah satunya kalangan investor di pasar modal. Hal tersebut benar-benar mengidentifikasi teori efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat, dimana harga sekuritas yang terbentuk telah mencerminkan semua informasi yang ada. Akibatnya, para investor tidak akan bisa memperoleh tingkat pengembalian yang berlebihan (*abnormal return*). Kedua, faktor penyebab tidak adanya *abnormal return* yang signifikan secara keseluruhan selama periode pengamatan, terjadi karena saham di indeks yang diteliti sangat diminati investor selama pandemi Covid-19 (Sun et al., 2021). Ketiga, disebabkan karena sampel pada penelitian ini adalah indeks LQ45. Dimana indeks LQ45 merupakan portofolio yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi besar. Sejalan dengan hasil analisis yang dilakukan oleh Rahman et al., (2021) yang menyatakan bahwa hasil rata-rata *cumulative abnormal return* portofolio yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi besar sebagian besar tidak akan signifikan secara statistik.

Hasil dan pembahasan pada *trading volume activity*

Berdasarkan hasil uji beda (*t-test*) yang disajikan dalam tabel yaitu *average trading volume activity* 21 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 menunjukkan *Asymp_Sig, (2tailed)* yang memiliki nilai 0,0259. *Average trading volume activity* 14 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 menunjukkan *Asymp_Sig, (2tailed)* yang memiliki nilai 0,0000. *Average trading volume activity* 7 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 menunjukkan *Asymp_Sig, (2tailed)* yang memiliki nilai 0,0017. *Average trading volume activity* 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 menunjukkan *Asymp_Sig, (2tailed)* yang memiliki nilai 0,0357. Secara keseluruhan hasil uji beda kurang dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwasanya H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian dapat diketahui, terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* 21 hari sebelum dan sesudah, 14 hari sebelum dan sesudah, 7 hari sebelum dan sesudah, dan 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19.

Berdasarkan hasil uji beda (*t-test*) yang disajikan dalam tabel yaitu *average trading volume activity* 21 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 menunjukkan *Asymp_Sig, (2tailed)* yang memiliki nilai 0,0259. *Average trading volume activity* 14 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 menunjukkan *Asymp_Sig, (2tailed)* yang memiliki nilai 0,0000. *Average trading volume activity* 7 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 menunjukkan *Asymp_Sig, (2tailed)* yang memiliki nilai 0,0017. *Average trading volume activity* 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 menunjukkan *Asymp_Sig, (2tailed)* yang memiliki nilai 0,0357. Secara keseluruhan hasil uji beda kurang dari 0,05, sehingga

dapat disimpulkan bahwasanya H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian dapat diketahui, terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* 21 hari sebelum dan sesudah, 14 hari sebelum dan sesudah, 7 hari sebelum dan sesudah, dan 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19.

Tabel 2. Hasil Trading Volume Activity

Event Date	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Sig. (2-tailed)
21 hari sebelum dan sesudah vaksinasi pertama Covid-19	-51,7143	98,4536	21,4843	,0259
14 hari sebelum dan sesudah vaksinasi pertama Covid-19	-70,4286	38,1731	10,2022	,0000
7 hari sebelum dan sesudah vaksinasi pertama Covid-19	-79,5714	39,0122	14,7452	,0017
3 hari sebelum dan sesudah vaksinasi pertama Covid-19	-71,3333	24,0069	13,8604	,0357

Sumber: Output SPSS 23

Selain *abnormal return*, reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dapat diketahui melalui *trading volume activity* yang dilakukan investor di pasar saham. Suatu informasi dianggap memiliki sinyal positif apabila respon yang ditunjukkan oleh pasar bergerak ke arah yang positif, hal tersebut ditunjukkan dengan adanya peningkatan nilai *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah peristiwa. Begitupun sebaliknya, suatu informasi dianggap memberikan sinyal negatif apabila respon yang ditunjukkan oleh pasar bergerak ke arah negatif, yang ditunjukkan dengan adanya penurunan nilai *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah peristiwa. Jika peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 yang diberikan kepada bapak Joko Widodo selaku Presiden Republik Indonesia memiliki kandungan informasi yang baik (*goodnews*), maka akan terjadi peningkatan nilai *trading volume activity* sebab investor menangkap sinyal positif dari peristiwa tersebut. Begitupun sebaliknya, jika peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 yang diberikan kepada bapak Joko Widodo selaku Presiden Republik Indonesia memiliki kandungan informasi yang buruk (*badnews*), maka akan terjadi penurunan nilai *trading volume activity* sebab investor menangkap sinyal negatif dari peristiwa tersebut.

Sama halnya dengan pembahasan sebelumnya pada penelitian ini, peristiwa yang diuji adalah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19. Dimana *event datanya* yaitu pada tanggal 13 Januari 2021, dan *event periodnya* yaitu 21 hari sebelum dan sesudah peristiwa, 14 hari sebelum dan sesudah peristiwa, 7 hari sebelum dan sesudah peristiwa, dan 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa. Berdasarkan hasil uji beda menggunakan metode *paired sample t-test* yang telah dilakukan, maka dapat diketahui bahwasanya hasil yang diperoleh sama dengan hasil penelitian dari Ridhwan & Nugraha (2020), Febriyanti (2020), Saputrag et al (2021), Khoiriah et al (2020), Nurmasari, (2020), Lee & Setyawati (2021), Wenno (2020), Wulandari (2021), Hidayah & Rozaq (2020), dan Hardiyanti et al (2021). Dimana pada periode pengamatan yang telah ditetapkan, terdapat perbedaan yang signifikan nilai *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19. Hal tersebut dapat mengindikasikan bahwasanya peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 benar-benar mencerminkan *signaling theory* dimana terdapat kandungan informasi yang baik (*goodnews*) sehingga investor menangkap sinyal yang positif, dan mengambil keputusan untuk semakin sering bertransaksi. Akibatnya, terjadi peningkatan nilai *trading volume activitynya* di pasar saham.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis uji beda yang telah dibahas, maka peneliti dapat menarik beberapa kesimpulan yaitu, peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 tidak berdampak pada *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Sebab secara keseluruhan pada periode pengamatan yang telah ditetapkan tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19. Tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan dapat mengindikasikan bahwasanya peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 ini tidak memiliki kandungan informasi yang cukup signifikan. Respon yang ditunjukkan oleh pasar tersebut dapat membuktikan bahwasanya informasi yang terkandung dalam peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 kemungkinan tidak relevan dengan kebutuhan investor, sebab tidak ada sinyal yang ditangkap investor yang mempengaruhi keputusan berinvestasinya. Faktor penyebab tidak terdapatnya perbedaan signifikan nilai *average abnormal return*

sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 diduga karena, pertama informasi mengenai vaksinasi pertama Covid-19 ini cepat diketahui oleh masyarakat melalui berbagai media. Sehingga informasi tersebut sudah menjadi konsumsi publik, yang berarti informasi tersebut diketahui oleh berbagai kalangan salah satunya kalangan investor di pasar modal.

Hal tersebut benar-benar mengidentifikasi teori efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat, dimana harga sekuritas yang terbentuk telah mencerminkan semua informasi yang ada. Akibatnya, para investor tidak akan bisa memperoleh tingkat pengembalian yang berlebihan (*abnormal return*). Kedua, faktor penyebab tidak adanya *abnormal return* yang signifikan secara keseluruhan selama periode pengamatan, terjadi karena saham di indeks yang diteliti sangat diminati investor selama pandemi Covid-19 (Sun et al., 2021). Ketiga, disebabkan karena sampel pada penelitian ini adalah indeks LQ45. Dimana indeks LQ45 merupakan portofolio yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi besar. Sejalan dengan hasil analisis yang dilakukan oleh Rahman et al., (2021) yang menyatakan bahwa hasil rata-rata *cumulative abnormal return* portofolio yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi besar sebagian besar tidak akan signifikan secara statistik.

Peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 memiliki dampak pada *trading volume activity* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Pada periode pengamatan yang telah ditetapkan, terdapat perbedaan yang signifikan nilai *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi pertama Covid-19. Hal tersebut dapat mengindikasikan bahwasanya peristiwa vaksinasi pertama Covid-19 benar-benar mencerminkan *signaling theory* dimana terdapat kandungan informasi yang baik (*goodnews*) sehingga investor menangkap sinyal yang positif, dan mengambil keputusan untuk semakin sering bertransaksi. Akibatnya, terjadi peningkatan nilai *trading volume activity*nya di pasar saham.

REFERENSI

- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal*, 2(2), 204.
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2002). Bentuk Pasar Efisiensi Dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 54–68.
- Hardiyanti, R. T., Septiyanti, R., & Dharma, F. (2021). *Market Reaction to the Announcement of Covid-19 : Event Study in Indonesia*. 2(2).
- Hidayah, K. N., & Rozaq, A. A. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Virus Corona Di Indonesia. *JII: Jurnal Investasi Islam*, 5(1), 43–58.
- [Http://www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com)
- [Http://www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)
- [Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Khoiriah, M., Amin, M., & Kartikasari, A. F. (2020). Pengaruh Sebelum Dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020. *E-Jra*, 09(02), 117–126.
- Makmun, A., & Hazhiyah, S. F. (2020). Tinjauan Terkait Pengembangan Vaksin Covid 19. *Molucca Medica*, 13, 52–59.
- Nurmasari, I. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3 (3), 230.
- Ridhwan, M., & Nugraha, M. (2020). *Comparative analysis of average abnormal return , average trading volume activity and average bid-ask spread before and after covid-19 announcement in indonesia (event study on idxhidiv20 index)*. 17(10), 2946–2959.
- Saputrag, E. F., Aisyah, N., Pulungan, F., Subiyanto, B., Klasifikasi, K., & Jelc, C. (2021). *Hubungan Abnormal Return , Aktivitas Volume Perdagangan , dan Aktivitas Frekuensi Perdagangan selama COVID-19 di Indonesia*. 8(2), 737–745.
- Wenno, M. (2020). Dampak COVID-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus pada PT. Bank Mandiri. Tbk). *Jurnal SOSOQ Nomor 2*, 8, 84–91.

Wulandari, S. (2021). *Pengaruh covid-19 terhadap reaksi pasar modal indonesia (studi kasus pada indeks saham LQ-45)*. 2 (1).