

## Reaksi Investor pada Pasar Saham Sektor Properti dan Real Estate di Masa Pandemi Covid-19

Yasmina Azizah Noor, Zaky Machmuddah\*, Natalisty T.A.H

**Affiliation:**

Universitas Dian Nuswantoro,  
Indonesia

**\*Correspondence:**

zaky.machmuddah@dsn.dinus.ac.id

**This Article is Available in:**

<https://journal.umy.ac.id/index.php/jati/article/view/16820>

**DOI:**

<https://doi.org/10.18196/jati.v6i1.16820>

**Citation:**

Noor, Y., Machmuddah, Z., & Tah, N. (2023). Reaksi Investor pada Pasar Saham Sektor Properti dan Real Estate di Masa Pandemi Covid-19. *Jati: Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*, 6(1), 58-67.  
doi:<https://doi.org/10.18196/jati.v6i1.16820>

**Article History**

**Received:**

10 December 2022

**Reviewed:**

23 March 2023

**Revised:**

14 April 2023

**Accepted:**

08 May 2023

**Topic Article:**

Financial Accounting

**Abstract:**

*Observing stock prices and trading volume of company shares in the property and real estate sectors before and after the emergence of the COVID-19 pandemic is the purpose of this study. The sample was taken from data on daily closing stock prices and stock trading volumes for three months (-90 days) and after (+90 days) the emergence of restrictions regarding COVID-19, so as to obtain 4,860 data on daily closing stock prices and stock trading volumes. The entire data was processed using the IBM SPSS Statistics 26 analysis tool. The results of the study stated that there were significant differences in daily stock prices and trading volumes of the Company's shares in the property and real estate sub-sector before and after the COVID-19 pandemic. The practical implication of this observation is, investors must be more careful in making decisions, investors must look at companies that are stable daily stock movements and stock trading volumes amid the policies that apply during COVID-19.*

**Keywords:** Stock Price, Stock Trading Volume, Market Reaction, COVID-19

**Abstrak:**

Mengamati harga saham dan volume perdagangan saham perusahaan pada sektor properti dan real estate pra dan pasca munculnya pandemi COVID-19 merupakan tujuan dari penelitian ini. Sampel diambil dari data harga saham penutupan harian dan volume perdagangan saham selama tiga bulan (-90 hari) dan setelah (+90 hari) munculnya kebijakan pembatasan mengenai COVID-19, sehingga diperoleh 4.860 data harga saham penutupan harian dan volume perdagangan saham. Keseluruhan data tersebut diolah dengan alat analisis IBM SPSS Statistics 26. Hasil penelitian sesuai dengan teori pasar efisien, yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan harga saham harian dan volume perdagangan saham Perusahaan sub sektor properti dan real estate sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Implikasi praktis observasi ini adalah, investor harus lebih cermat dalam mengambil keputusan, investor harus melihat perusahaan yang stabil pergerakan saham harian dan volume perdagangan saham ditengah kebijakan yang berlaku saat COVID-19.

**Kata Kunci:** Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Reaksi Pasar, COVID-19.

### PENDAHULUAN

Fenomena terjadinya pandemic COVID-19 memberikan dampak yang luar biasa di berbagai sektor. Dampak tersebut tidak terjadi pada sektor kesehatan saja, namun juga di sektor lainnya seperti ekonomi. Pada sektor ekonomi, terbukti bahwa pandemi berpengaruh pada capital market. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menipis beriringan dengan kecemasan pasar terhadap dampak dari COVID-19 pada perekonomian global.

Sebagai contoh terlihat pada tanggal 08 April Indeks harga dibuka dengan penurunan ke 64,06 poin atau 1,34% ke 4.714,58. Kondisi ini berlangsung setidaknya selama dua bulan kedepan (Arianto 2020).

COVID-19 juga berdampak pada sektor properti dan real estate, ketika awal tahun 2020 sampai dengan akhir perdagangan April 2020 sektor properti dan real estate telah terjadi penurunan hingga 41,84%. Bahkan sebelum masuk dan meluasnya masyarakat Indonesia yang terpapar COVID-19 sektor properti dan real estate sempat terjadi penurunan yang dikarenakan minimnya permintaan hunian.

Sebagai instrumen ekonomi, pergerakan pasar modal sangat dipengaruhi lingkungannya. Dalam ekonomi mikro, kemampuan organisasi, taktik masing-masing perusahaan, pengumuman laporan keuangan, menjadi salah satu faktor pergerakan pasar modal (Ali, Lu, and Wang 2013). Adapun dalam ekonomi makro yaitu perubahan suku bunga baik tabungan dan deposito, masuknya mata uang asing, inflasi, hal lain adanya perubahan kebijakan maupun pencabutan peraturan perekonomian oleh pemerintah, berdampak naik turunnya harga saham harian dan volume perdagangan.

Dampak dari lingkungan non-ekonomi juga tidak dapat dipisahkan, walaupun dampaknya tidak secara langsung. Isu dan keputusan politik seperti pemilihan umum biasanya berkaitan dengan kepercayaan investor dan dapat mengancam stabilitas suatu Negara, fenomena itu berimbas pada harga saham dan volume perdagangan di capital market. (Kumar, Sharon, and Maria 2015) menyatakan bahwa peristiwa politik merupakan hal lain yang mempengaruhi harga saham. Kejadian serupa dibuktikan saat Donald Trump dinyatakan memenangkan suara menjadi pemimpin Amerika Serikat tahun 2016 menimbulkan reaksi pasar (Kusumawati and Wahidahwati 2021).

Peristiwa yang mempengaruhi harga saham di pasar modal memiliki jenis yang bermacam-macam. Tindakan korporasi tertentu, seperti split, right issue, dan waran, meskipun efeknya lambat peristiwa seperti COVID-19, ledakan bom, dan kekacauan massal, peristiwa tersebut juga dapat berdampak pada harga saham. Ada tiga jenis utama bentuk efisiensi pasar: lemah, semi-kuat, dan kuat. Pasar dianggap dalam bentuk lemah ketika data harga saham sebelumnya tidak dapat menggambarkan harga saham kedepannya, sedangkan pasar semi-kuat adalah ketika segala informasi yang ada untuk publik terlihat dalam harga saham. Suatu pasar dapat dikatakan kondisi kuat apabila semua informasi, baik pribadi maupun publik tercermin dalam harga saham (Fama 1970).

Untuk menentukan pasar lemah, semi-kuat, dan kuat, dilakukan uji empiris awal hipotesis pasar efisien. Informasi diperiksa untuk menentukan reaksi pasar, dimana akibat pasar dilihat dari perubahan harga sekuritas terkait. Pengukuran harga saham penutupan harian dan volume perdagangan saham merupakan suatu dasar alasan investor mengambil keputusan. Informasi berharga untuk investor dan pelaku bisnis, yang berguna untuk menggambarkan situasi pasar, baik situasi yang sudah berlalu, atau yang akan dihadapi kedepannya.

Kelengkapan, kebenaran, serta ketepatan waktu informasi, dapat menunjang investor untuk mengambil keputusan berinvestasi. Berita yang didapat investor memberikan dampak positif dan negatif, dampak positif terjadi apabila pasar bereaksi pada kenaikan harga saham, sedangkan dampak negatif apabila pasar bereaksi pada harga saham yang stabil atau menurun, semakin gesit informasi yang tercermin dalam harga saham, maka semakin efisien pasar saham (Machmuddah et al. 2020). Harga saham akan mengikuti dengan cepat apabila ada kejadian terbaru dan diterima oleh investor. Pasar efisien adalah pasar saham yang dimana perdagangan saham secara cepat dan akurat menggambarkan semua informasi yang relevan. Efisiensi pasar saham terkait dengan reaksi pasar terhadap informasi merupakan efisiensi pasar dari sisi informasi (Machmuddah et al. 2020).

Pandemi telah mengendalikan capital market Indonesia, salah satunya disektor properti dan real estate, fenomena pandemi berpengaruh pada keputusan investor, yang

berpotensi reaksinya pasar modal. Reaksi pasar modal dilihat dari pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham. Virus ini tidak sepenuhnya negatif, walaupun sempat mengalami penurunan di bulan April, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memaparkan adanya peningkatan yang terjadi pada bulan Mei sampai 1,78% ke level 4.626,8.

Terjadinya pandemi COVID-19 berdampak pada kerugian di sektor properti. Pandemi menyebabkan penurunan drastis pada nilai ekonomi aset properti fisik maupun lokasi. Pada masa pandemi kinerja bagian properti mal turun 85%, hotel 95%, pekantoran 74%, dan perumahan komersial turun 50% sampai dengan 80%. Kondisi demikian membuat pendapatan menurun yang berdampak pada keraguan investor sehingga mempengaruhi harga saham dan volume perdagangan saham. Penjelasan diatas sesuai dengan (Diansari, Abdullah, and Syaifullah 2021) yang menyatakan adanya perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham saat pandemi COVID-19. Sehingga penelitian ini penting untuk dilakukan karena akan memberikan kontribusi dalam perbaikan ekonomi bangsa Indonesia.

Temuan lain menemukan bahwa kenyataan di pasar keuangan China berbeda, temuan menunjukkan bahwa pasar keuangan China tetap stabil dan kuat (Cookson, Engelberg, and Mullins 2020). Berdasarkan perbedaan temuan tersebut mengenai efek pandemi COVID-19 pada transaksi perdagangan saham, maka hal ini menarik untuk dikaji kembali, khususnya di sektor properti dan real estate dengan menggunakan jangka waktu pengamatan yang cukup panjang, yaitu 90 hari sebelum dan 90 hari saat pandemi diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi temuan penelitian yang berbeda. Sehingga pertanyaan penelitiannya adalah: apakah ada perbedaan yang signifikan antara harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan berlangsungnya pandemi COVID-19?

## METODE PENELITIAN

### 1. Hipotesis Pasar Efisien

Sebuah pasar dinyatakan efisien apabila harga saham menampakkan semua berita yang diberikan dengan lengkap dan cepat. Informasi bukan hanya sebatas laporan keuangan, melainkan juga memuat informasi politik, peristiwa sosial dan ekonomi, dan lainnya. Konsep pasar yang efisien mempertimbangkan gambaran pasar menangkap informasi dan mempengaruhi harga sekuritas. Gambaran pasar efisien sebagai pasar yang melihatkan semua informasi yang diberikan (Fama 1970). Pasar efisien adalah pasar yang reaksinya cepat agar memenuhi harga kesetaraan baru yang mencerminkan informasi diberikan. Pasar efisien memiliki tiga tingkatan berasaskan penerimaan informasinya, yaitu:

- a. Efisien lemah, sebuah pasar dikategorikan lemah jika harga saham keseluruhan menampilkan semua berita sesuai harga, volume penjualan, dan laba historis. Harga saham dimasa lalu tidak bisa menjadi acuan harga saham kedepannya.
- b. Efisien dalam bentuk semi-kuat, sebuah pasar diklasifikasikan sebagai semi-kuat jika semua menyediakan berita publik tercermin dalam harga pasar. Informasi mencakup harga sebelumnya, data fundamental organisasi, perkiraan laba, dan praktik akuntansi. Saat pembeli saham menerima informasi publik, itu akan tercermin dalam harga pasar.
- c. Efisien dalam kuat, sebuah pasar terbilang kuat jika harga keseluruhan menggambarkan semua berita, terdiri dari data historis, informasi umum, dan informasi pribadi.

Hipotesis pasar efisien menggambarkan respon informasi terhadap harga saham, yaitu bagaimana pengaruh informasi terhadap harga saham. Menurut hipotesis pasar efisien, pasar akan merespon dengan cepat. Pelaku capital market harus teliti dalam memilah

informasi. Informasi yang relevan adalah informasi yang dicari oleh pelaku capital market dalam mengambil suatu keputusan. Akan tetapi tidak semua informasi berharga, beberapa informasi tidak relevan dengan aktivitas pasar modal.

Pergerakan harga saham utamanya dipicu oleh masuknya informasi baru dan diprosesnya informasi baru yang dikombinasikan dengan harga pasar (Anderson 1996). Sedangkan berita yang tidak mengandung informasi terbaru tidak merubah kepercayaan investor, sehingga tidak terjadi jual beli saham (Holthausen and Verrecchia 1990). Temuan ini sejalan dengan temuan yang menyatakan bahwa volume perdagangan adalah fungsi dari meningkatkan perubahan harga absolut, di mana harga mencerminkan perubahan tingkat informasi. Perbedaan isi informasi dapat mengubah kepercayaan investor, yang berujung pada perdagangan (Kim; 2008).

Saat membuat keputusan investasi, investor menggunakan informasi yang dimiliki. Informasi di pasar modal dipengaruhi dengan kondisi lingkungan, baik secara ekonomi maupun non ekonomi, meskipun tidak berpengaruh langsung dengan dinamika pasar modal, hal itu tidak bisa dipisahkan dengan kegiatan pasar modal. Banyak peristiwa yang mempengaruhi pasar modal, salah satunya adalah pandemi COVID-19, salah satu peristiwa insidental yang tidak terulang setiap tahun, namun pandemi bisa terjadi kapan saja, sehingga mempengaruhi harga saham secara drastis.

Pandemi COVID-19 yang mulai memasuki daerah Indonesia sendiri telah mempengaruhi banyak sektor termasuk kesehatan dan ekonomi global. Di Indonesia sendiri berdasarkan surat pemberitahuan dari KEMENKES Nomor HK.01.07/MENKES/169/2020 pandemi COVID-19 mulai terjadi awal maret 2020 Hipotesis pasar efisien menjelaskan respon harga saham terhadap berita. Menurut hipotesis pasar efisien, pasar bereaksi terhadap isu dengan tanggap. Informasi tidak hanya sebatas pada informasi keuangan, isu politik, peristiwa sosial, ekonomi, serta lainnya. Konsep pasar yang efisien mempertimbangkan bagaimana pasar bereaksi, dan mempengaruhi harga sekuritas.

Sebuah penelitian menganalisis akibat COVID-19, ditemukan adanya disparitas harga saham serta volume perdagangan saham pra dan pasca munculnya pandemi COVID-19 (Febriyanti 2020). Temuan serupa dilaporkan pada penelitian yang menemukan bahwa harga saham penutupan harian dan volume perdagangan saham berbeda secara signifikan pra dan pasca kemunculan COVID-19 (Machmuddah et al. 2020). Berdasarkan argumen dan temuan penelitian sebelumnya, hipotesis penelitian ialah sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 yang sedang berlangsung.

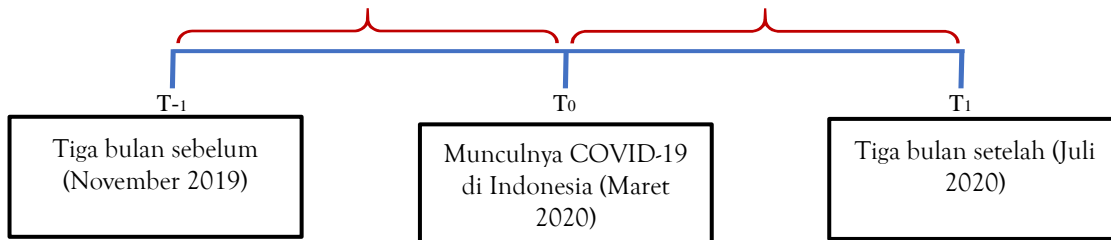
H2: Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 yang sedang berlangsung.

Sebuah studi peristiwa dipergunakan dalam penelitian saat ini untuk mengkaji respon pasar terhadap informasi tentang sebuah fenomena. Perusahaan sektor properti dan real estate yang termuat di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sampel dalam observasi ini. Data meliputi harga saham penutupan harian dan volume perdagangan saham selama tiga bulan (-90 hari) terjadinya pandemi COVID-19 (04 November 2019 s.d 13 Maret 2020) dan tiga bulan setelah (+90 kemunculan COVID-19 (16 Maret 2020 s.d 29 Juli 2020).

Pengukuran menggunakan saham harian digunakan karena lebih akurat untuk memberikan informasi yang lebih banyak. Oleh karena itu, perubahan metodologi yang penting dalam studi peristiwa adalah penerapan saham harian, bukan bulanan. Hal tersebut juga merupakan sebuah kekuatan dari penelitian ini, mengamati harga saham harian tiga bulan sebelum dan sesudah munculnya COVID-19 (Machmuddah et al. 2020).

Perusahaan sektor properti dan real estate dijadikan sampel dikarenakan perusahaan menyediakan kebutuhan pokok masyarakat yaitu tempat tinggal yang dimana selama masa

pandemi masyarakat banyak yang mengalami penurunan dari segi pendapatan dan tidak sedikit yang mengorbankan aset propertinya, dan selama COVID-19 banyak perubahan regulasi tentang perjalanan, wisata, dan kegiatan yang melibatkan keramaian berkumpul disuatu tempat, dan lainnya, hal itu justru mempengaruhi pendapatan di sektor perhotelan yang dimana biasanya dijadikan sebagai tempat peristirahatan turis, maupun diadakannya acara, atas dasar hal tersebut kami bertujuan untuk menelusur efek COVID-19 pada perusahaan.



Untuk analisis statistik, kami menggunakan statistik deskriptif dan uji beda. Untuk melihat perbandingan, kami memakai kontradiksi rata-rata dari kedua sampel yang dipasangkan dengan asumsi bahwa data terdistribusikan normal dengan uji-t berpasangan. Uji ini digunakan dalam pengukuran berulang atau desain kelompok berkorelasi, di mana masing-masing objek diuji sebanyak dua kali pada variabel yang sama (Marshall 2016).

Penelitian ini melibatkan keadaan pra dan pasca pandemi COVID-19. Terdapat dua jenis objek penelitian ialah harga saham harian penutupan dan volume perdagangan saham, dimana masing-masing objek tersebut memiliki dua kondisi nilai yang diambil berdasarkan keadaan sebelum masuknya pandemi COVID-19 di Indonesia, dan pasca pandemi COVID-19 masuk di Indonesia.

Apabila data tidak terdistribusi normal, kami memakai analisis nonparametrik dengan uji Wilcoxon. Wilcoxon signed-rank test dalam uji nonparametrik yang dipakai untuk mengukur disparitis signifikan antara dua kelompok data berpasangan dengan skala ordinal atau interval, namun datanya tidak berjalan normal. Wilcoxon signed-rank test ialah pintasan dari uji t-test berpasangan atau t-paired bila asumsi normalitas tidak terpenuhi. Uji ini disebut wilcoxon matched pair test.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Bursa Efek Indonesia mencatat perusahaan di sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan di tahun 2019 sebanyak 83 perusahaan, yang terdiri dari dua subsektor: 66 perusahaan properti dan real estate, dan 17 perusahaan konstruksi bangunan. Data yang diamati berfokus disubsektor properti dan real estate, diantara 66 sampel terdapat 12 organisasi yang tidak memenuhi kriteria, dikarenakan perusahaan mendapatkan suspensi dari Bursa Efek Indonesia, yang dimana suspensi tersebut terjadi saat masa penelitian.

Adapun sampel yang sesuai dengan kriteria adalah sejumlah 54 perusahaan properti dan real estate, meliputi harga saham penutupan harian dan volume perdagangan saham tiga bulan sebelum (-90 hari) munculnya COVID-19, 04 November 2019, hingga tiga bulan setelah (+90 hari) terjadinya pandemi, 29 Juli 2020. Kami memperoleh 4.860 data observasi baik sebelum maupun sesudah munculnya pandemi dengan total 9.720.

Berdasarkan uji Wilcoxon signed ranks (Tabel 1), data menunjukkan 3.782 peringkat negatif untuk harga saham, 535 peringkat positif untuk harga saham, dan memiliki 543 data yang sama. Maka dari itu, total data penelitian berpasangan adalah 4.860. Peringkat negatif menunjukkan bahwa dari keseluruhan data pre harga saham ke post harga saham memiliki

penurunan sebanyak 3.782 data, dengan rata-rata 2.214,12, dan total penurunan saham selama pasca pandemi sebanyak 8.373.792,5.

Peringkat positif menunjukkan bahwa dari keseluruhan data pre harga saham ke post harga saham ada peningkatan sebanyak 535 data, dengan rata-rata 1.769,37, dan total peningkatan saham selama pasca pandemi sebesar 946.610,5. Berdasarkan hasil negatif rank dan positif rank menunjukkan lebih besar penurunan dibandingkan kenaikan harga saham harian selama pasca pandemi.

Tabel 1. Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Post Harga Saham - Pre Harga Saham	Negative Ranks	3782 <sup>a</sup>	2214,12	8373792,50
	Positive Ranks	535 <sup>b</sup>	1769,37	946610,50
	Ties	543 <sup>c</sup>		
	Total	4860		
Post Volume Perdagangan - Pre Volume Perdagangan	Negative Ranks	2527 <sup>d</sup>	2210,82	5586742,00
	Positive Ranks	1940 <sup>e</sup>	2264,19	4392536,00
	Ties	393 <sup>f</sup>		
	Total	4860		

a. Post Harga Saham < Pre Harga Saham

b. Post Harga Saham > Pre Harga Saham

c. Post Harga Saham = Pre Harga Saham

d. Post Volume Perdagangan < Pre Volume Perdagangan

e. Post Volume Perdagangan > Pre Volume Perdagangan

f. Post Volume Perdagangan = Pre Volume Perdagangan

Pada volume jual beli saham dengan uji Wilcoxon signed-rank test terdapat 2.527 data negatif, 1940 data positif, dan memiliki 393 nilai data yang sama. Dengan demikian total data penelitian berpasangan sebanyak 4.860.

Peringkat negatif volume perdagangan saham harian menunjukkan 2.527 data yang mengalami penurunan dari pre volume perdagangan ke post volume perdagangan, dengan rata-rata 2.210,82 dan total penurunan volume perdagangan saham selama pasca pandemi sebanyak 5.586.742.

Peringkat positif volume perdagangan saham harian menunjukkan kenaikan sebesar 1.940, dengan rata-rata 2.264,19, dan total kenaikan volume perdagangan saham selama pasca pandemi sebesar 4.392.536. Berdasarkan hasil diatas diketahui bahwa volume perdagangan saham harian dari pre volume perdagangan ke post volume perdagangan mengalami penurunan, dikarenakan nilai negatif lebih besar dari pada nilai positif.

Berdasarkan uji peringkat bertanda Wilcoxon, nilai Z adalah 45,346 dengan nilai p (signifikansi asimtotik dua sisi) sebesar 0.000 (Tabel 2). Nilai tersebut lebih sedikit dari batas standar penelitian yaitu 0,05 atas dasar itu hipotesis pertama diterima. Hal tersebut mengartikan bahwa adanya perbandingan harga saham yang signifikan pra dan pasca munculnya pandemi COVID-19. Dengan demikian, ada pengaruh signifikan antara *Coronavirus* dan harga saham. Temuan ini seiring dengan teori yang menjelaskan bahwa faktor non-ekonomi, seperti harga saham.

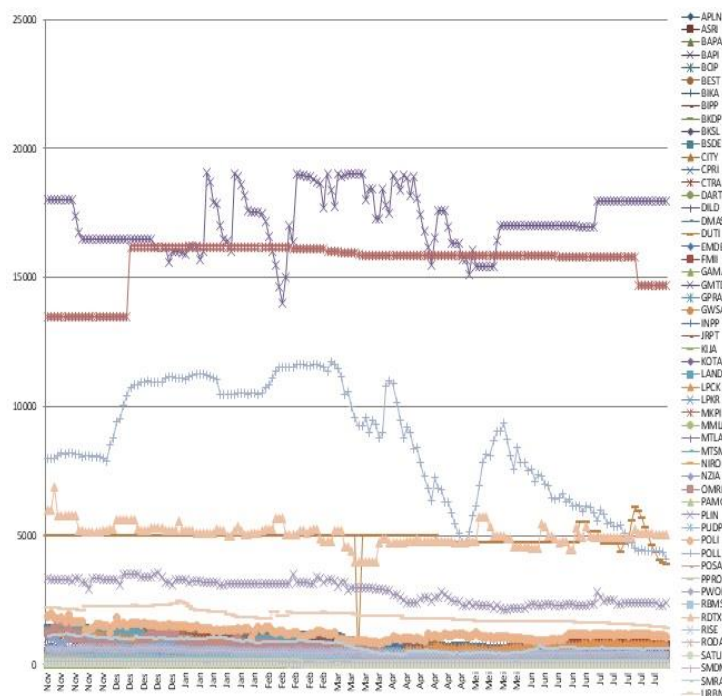
Tabel 2. Test Statistics<sup>a</sup>

	Post Harga Saham- Pre Harga Saham	Post Volume Perdagangan- Pre Volume Perdagangan
Z	-45,346 <sup>b</sup>	-6,927 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test  
b. Based on positive ranks.

Gambar 1 menunjukkan harga saham harian beberapa perusahaan selama tiga bulan (-90 hari) dan tiga bulan pasca (+90 hari) munculnya COVID-19. Berdasarkan grafik tersebut, harga saham harian masing-masing perusahaan berfluktuasi. Beberapa perusahaan yang pergerakan harga saham hariannya stabil seperti Bhakti Agung Propertindo Tbk, Bhuwanatala Indah Permai Tbk, dan Bumi Serpong Damai Tbk, untuk organisasi yang mendapati seperti, Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk, Binakarya Jaya Abadi Tbk, dan Summarecon Agung Tbk. Beberapa perusahaan juga mengalami naik turun, diantaranya, Urban Jakarta Propertindo Tbk, dan Agung Podomoro Land Tbk.

Berdasarkan penelitian ini kami membagi periode menjadi tiga tahap: masa inkubasi berkisar antara 04 November 2019 sampai dengan 04 Januari 2020, yang dimana saat masa inkubasi harga saham di sektor properti dan real estate masih stabil. Masa pandemi adalah saat pandemi pertama kali mulai disadari, dan merubah keseharian masyarakat Indonesia, namun tidak langsung mempengaruhi pasar, yaitu pada tanggal 13 Maret 2020, tanggal tersebut berdasarkan dikeluarkannya surat keputusan dari KEMENDIKBUD Nomor 3549/A.A5/HK/2020 mengenai penanggulangan penyebaran COVID-19. Masa demam adalah masa berlangsungnya COVID-19 muncul, berkisar antara tanggal 04 April 2020 hingga 29 Juli 2020. Pada masa ini COVID-19 telah menyebar luas di Indonesia, yang mengakibatkan pasar merespon dengan cepat.



Gambar 1. Harga Saham

Seperti terlihat pada Gambar 1, harga saham harian bulan April hingga seterusnya menunjukkan adanya penurunan harga saham harian setelah merebaknya COVID-19. Mobilitas harga saham sangat ditentukan oleh psikologi pasar. Ketidakstabilan emosi investor menyebabkan reaksi berlebihan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor terkejut, sehingga mereka menganggap bisnis tidak pasti, yang menyebabkan investor mengambil keputusan investasi. COVID-19 digunakan sebagai sinyal bagi para pengguna kepentingan dalam mengambil keputusan investasi.

Investor membuat keputusan berdasarkan informasi yang didapat dari analisis fundamental dengan mempertimbangkan nilai faktor yang membawa harga saham dalam waktu dekat, dan pada analisis teknis dengan memperhatikan harga saham harian dan psikologi pasar dengan asumsi hipotesis pasar yang efisien. Pasar efisien ialah harga saham yang meliputi seluruh isu beredar yang ada di pasar. Artinya temuan penelitian ini mendukung teori efisiensi pasar, karena harga saham mengikuti isu yang beredar di pasar.

Temuan penelitian ini sama halnya dengan yang diterbitkan sebelumnya (Toda 2020) menemukan bahwa harga saham turun hingga 50% selama pandemi, tetapi juga pulih dengan cepat karena kejutan jangka pendek terhadap pasokan tenaga kerja. (Dewi 2020) dan (Machmuddah et al. 2020) menemukan dalam penelitiannya bahwa IHSG sebelum dan setelah Covid-19 adanya beda signifikan. (Ramelli and Wagner 2020) menemukan terdapat pengaruh positif dan signifikan COVID-19 pada harga saham. Namun observasi ini tidak sama dengan penelitian (Sambuari et al. 2020) penelitiannya tidak menemukann adanya perbedaan abnormal return signifikan pra dan pasca peristiwa pemberitahuan masuknya COVID-19 di Indonesia, (Sambuari et al. 2020) menjelaskan bahwa kejadian tersebut tidak mengandung informasi yang menyebabkan tidak bereaksinya para pelaku pasar utamanya di subsektor makanan dan minuman. Artinya, informasi yang diterima para pelaku pasar cenderung sama sehingga para pelaku pasar tidak bisa memindahkan investasinya ke tempat lain, para pelaku pasar lebih cenderung beraksi *wait and see* setelah pengumuman.

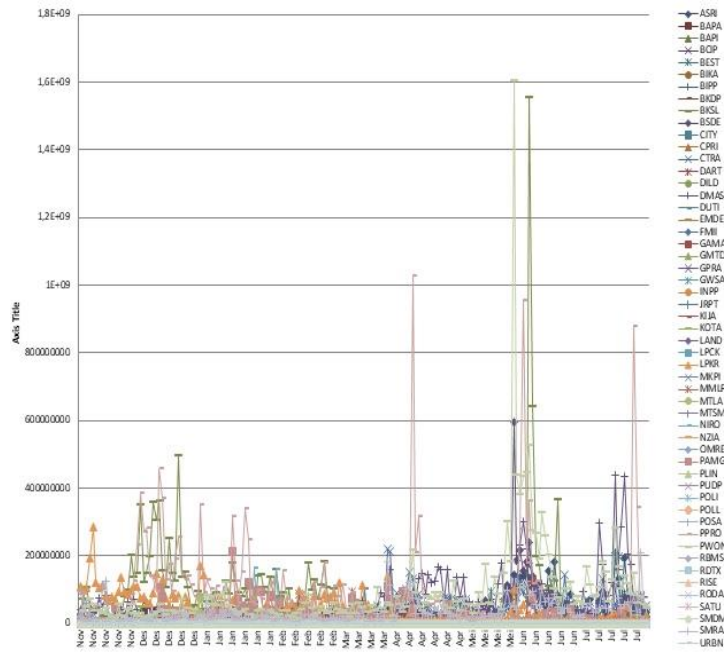
Hipotesis kedua penelitian ini juga didukung dari nilai p-value 0,000 yang kurang dari 0,05 dan Z score 6,927. Kami menemukan perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham pra dan pasca COVID-19. Gambar 2 menjabarkan bahwa volume perdagangan saham berfluktuasi. Sentul City Tbk, Bekasi Asri Pemula Tbk, dan Megapolitan Developments Tbk, adalah perusahaan yang mengalami penurunan. Sedangkan perusahaan yang mengalami naik turun yaitu, Summarecon Agung Tbk, Bumi Citra Permai Tbk, dan Alam Sutera Realty Tbk.

Gambar 2 menunjukkan selama masa inkubasi, pandemi, dan demam volume perdagangan saham disituasi kenaikan dan penurunan yang tidak terlalu signifikan, namun terus aktif adanya pergerakan, hal tersebut disebabkan oleh reaksi investor menjual dan membeli saham, yang ditunjukkan oleh volume harga saham harian. Pasar sering bereaksi negatif terhadap sebuah peristiwa dalam jangka waktu pendek (You et al. 2020). Namun, dalam jangka panjang, pasar kembali bereaksi bereaksi dan seimbang dan meningkat.

Hasil observasi ini sama halnya dengan yang ditemukan (Sambuari et al. 2020) dan (Machmuddah et al. 2020), bahwa ditemukan perbedaan volume perdagangan saham pra dan pasca berlangsungnya COVID-19 di Indonesia. Akan tetapi, penelitian tersebut tidak searah dengan temuan penelitian (Kusumawati and Wahidahwati 2021) , yang tidak menemukan perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah COVID-19 diumumkan.

Pada volume perdagangan saham, penurunan tidak terjadi secara drastis seperti halnya harga saham harian. Hal tersebut dikarenakan sebagian investor memilih untuk membeli saham ditengah menurunnya harga saham, yang mengakibatkan tetap terjadinya transaksi di volume perdagangan saham. Saat harga saham menurun, investor menganggap hal tersebut adalah sebuah kesempatan untuk mereka meningkatkan investasinya.





Gambar 2. Volume Perdagangan Saham

## KESIMPULAN

Temuan menyimpulkan bahwa harga penutupan harian saham dan volume perdagangan saham berbeda secara signifikan pra dan berlangsungnya pandemi COVID-19 terutama di sektor property, sehingga pentingnya para investor dan calon investor melakukan analisa sebelum mengambil keputusan berinvestasi. Temuan penelitian tersebut sesuai dengan tujuan penelitian. Faktor non finansial menghipnotis harga saham dan volume perdagangan saham. Temuan ini memuat implikasi teoritis dan praktis. Secara teoritis, temuan memperkuat hipotesis pasar efisien bahwa pasar efisien jika, informasi yang diberikan sudah lengkap. Secara praktis, temuan menunjukkan bahwa investor harus memperhatikan faktor non-ekonomi saat membuat keputusan investasi.

Penelitian ini terbatas pada konteks Indonesia dan sektor properti dan real estate. Sehingga temuan akan terbatas. Saran untuk penelitian di masa depan harus menyelidiki dampak jangka panjang dari pandemi terhadap ekonomi, untuk memprediksi keberlanjutan perusahaan. Selain itu, disarankan juga untuk melakukan perbandingan untuk mengambil sampel yang lebih global. Mungkin dapat memuat perbandingan pandemi. Sebuah studi longitudinal juga dapat dilakukan untuk mengumpulkan temuan untuk aplikasi yang lebih luas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Shujat, Wei Lu, and Wenjun Wang. 2013. "Comparison of Entrepreneurial Intentions among College Students in China and Pakistan." *International Journal of Pluralism and Economics Education* 4(1):51. doi: 10.1504/ijpee.2013.053588.
- Anderson, Torben G. 1996. "An Information Flow.Pdf."
- Arianto, Ahmad Faisal. 2020. "Dampak Covid-19 Terhadap Pasar Modal Dan Faktor Ekonomi Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi Universitas PGRI Adi Buana Surabaya* (April):1-9.
- Cookson, J. Anthony, Joseph E. Engelberg, and William Mullins. 2020. "Does Partisanship Shape Investor Beliefs? Evidence from the COVID-19 Pandemic." *Review of Asset Pricing Studies* 10(4):863-93. doi: 10.1093/rapstu/raaa018.

- Dewi, Catur Kumala. 2020. "Jkse and Trading Activities Before After Covid-19 Outbreak." *Research Journal of Accounting and Business Management* 4(1):1. doi: 10.31293/rjabm.v4i1.4671.
- Diansari, Nila, Muhammad Faisal Abdullah, and Yunan Syaifullah. 2021. "Analisis Perbedaan Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Saat Pandemi Dibanding Sebelum Pandemi Covid-19 Di Indonesia." *Jurnal Ilmu Ekonomi JIE* 5(1):155-70. doi: 10.22219/jie.v5i1.14134.
- Fama, Eugene F. 1970. "Efficient Market Hypothesis: A Review of Theory and Empirical Work." *The Journal of Finance* 25(2):383-417.
- Febriyannti, Galuh Artika. 2020. "Indonesia Accounting." *Indonesia Accounting Journal* 2(2):87-91.
- Holthausen, Robert W., and Robert E. Verrecchia. 1990. "The Effect of Informedness and Consensus on Price and Volume Behavior." *The Accounting Review* 65(1):191-208.
- Kim, O; 2008. "Trading Volume and Price Reactions to Public Announcements." *Journal of Accounting Research* 29(2):302-21.
- Kumar, Deva B., Sophia Sharon, and Jucunda Evelyn Maria. 2015. "Empirical Study on Effects of the Lok Sabha Election on Stock Market Performance (BSE SENSEX)." *Research Journal of Management Sciences Res. J. Management Sci* 4(2):2319-1171.
- Kusumawati, Selfiah, and Wahidahwati Wahidahwati. 2021. "Dampak Diumumkannya Kasus Covid-19 Serta Kebijakan New Normal Terhadap Perubahan Harga Dan Volume Perdagangan Saham." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 10(2):1-19.
- Machmuddah, Zaky, St Dwiwarso Utomo, Entot Suhartono, Shujahat Ali, and Wajahat Ali Ghulam. 2020. "Stock Market Reaction to COVID-19: Evidence in Customer Goods Sector with the Implication for Open Innovation." *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity* 6(4):1-13. doi: 10.3390/joitmc6040099.
- Marshall, Ellen. 2016. "The Statistics Tutor 's Quick Guide to Commonly Used Statistical Tests." *The Statistics Tutor's Quick Guide to Commonly Used Statistical Tests*.
- Ramelli, Stefano, and Alexander F. Wagner. 2020. "Feverish Stock Price Reactions to COVID-19." *Review of Corporate Finance Studies* 9(3):622-55. doi: 10.1093/rcfs/cfaa012.
- Sambuari, Inri B., Ivonne S. Saerang, Joubert B. Maramis, and Universitas Sam Ratulangi. 2020. "Reaksi pasar modal terhadap peristiwa virus corona (Covid-19) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal ilmiah manajemen bisnis dan inovasi Universitas Sam Ratulangi (JMBI UNSRAT)*, 7(3):407-415.
- Toda, Alexis Akira. 2020. "Susceptible-Infected-Recovered (SIR) Dynamics of COVID-19 and Economic Impact." 1-15.
- You, Xialei, Shenghua Jia, Junsheng Dou, and Emma Su. 2020. "Is Organizational Slack Honey or Poison? Experimental Research Based on External Investors' Perception." *Emerging Markets Review* 44(December 2019):100698. doi: 10.1016/j.ememar.2020.100698.