

REAKSI INVESTOR PADA SAHAM PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERHOTELAN, RESTORAN DAN PARIWISATA PADA MASA PANDEMI COVID

Via Krismawati¹
Maslichah²
Dwiyani Sudaryanti³

(Universitas Islam Malang)

[1krismawativia@gmail.com](mailto:krismawativia@gmail.com)

Abstract

Covid Pandemic has multidimensional effect to economic activity. It affects investor reaction to the prospect of industrial sector in Indonesia. The objective of this study aims to study the investor reaction during Covid pandemic on the shares of hospitality industry, restaurant, and tourism subsector. The population of this research is hospitality industry, restaurant, and tourism subsector on the BEI with purposive sampling as its technique. The proxy of investor reaction is Average Trading Volume Activity in monthly basis. This study compares two period of reaction, 7 months before Pandemic and 7 months during Covid Pandemic. The data were analyzed using paired t test. The results showed that there was no difference between before and during Covid Pandemic. Investors are still positive on the prospect of hospitality industry, restaurant, and tourism subsector. It implies on a need of a supportive policy from government to keep the investor's trust, such as issuing tax amnesty for those industry.

Keywords: Average Trading Volume Activity, Covid 19, Investor Reaction, Pandemic

I. PENDAHULUAN

Awal Maret 2020, SARS-CoV-2 telah tiba di Indonesia. Pemerintah Indonesia merilis secara resmi adanya pasien pertama terdampak Covid pada tanggal 2 Maret 2020. Pesatnya penyebaran virus tersebut memaksa pemerintah Indonesia untuk mengambil langkah proaktif dan memutuskan menerapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) untuk memperlambat wabah SARS-CoV-2. Dengan berlakunya PSBB ini, berimbas pada kegiatan ekonomi anjlok drastis dan Indonesia mengalami resesi ekonomi.

Penyebaran wabah SARS-CoV-2 memberikan efek buruk pada perekonomian negara, sebagaimana dialami pula oleh negara-negara di seluruh dunia. Di dunia investasi, terutama industri pasar modal, Pandemi COVID-19/ SARS-CoV-2 direspon

dengan penurunan harga saham yang tajam di berbagai pasar bursa di dunia. Kekhawatiran investor menjadi pemicu anjloknya harga saham.

Gunawan (2020) menyatakan dalam situasi pandemi wabah SARS-CoV-2 ini, salah satu sektor industri yang paling terpuak adalah sub sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata. Tiga sektor tersebut disebutkan paling terdampak karena hal yang menjadi ujung tombak ramainya industri-industri tersebut, yaitu interaksi dengan banyak orang, perjalanan, melakukan kegiatan bersama, justru menjadi hal yang paling dilarang di masa pandemi. Sehingga wajar jika tiga sektor itulah yang disebutkan sebagai tiga sektor paling terdampak pandemi.

Riset ini tujuannya untuk memahami bagaimana reaksi investor Indonesia merespon investasi di tiga sektor yang disebutkan paling terdampak pandemi. Karena dari sisi investasi, penilaian kesempatan dan resiko menjadi salah satu hal utama dalam pertimbangan seorang investor melakukan investasi. Di satu sisi, menurunnya harga saham menjadi indikasi cara pandang investor terhadap resiko yang mereka hadapi. Namun disisi yang lain, harga saham bisa juga ditangkap sebagai kesempatan investasi yang murah. Salah satu bentuk efek negatif adanya pandemi COVID-19/SARS-CoV-2 yaitu anjloknya harga saham, termasuk saham-saham perusahaan bagus. Penelitian ini bertujuan mendapatkan bukti empiris mengenai respon investor pada tiga sektor yang dianggap paling terdampak, yaitu sub sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata

Respon yang dinilai dalam penelitian ini menggunakan dua periode amatan respon, yaitu sebelum masa pandemic dan saat masa pandemic. Sedangkan proksi yang digunakan adalah volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Hal ini disebabkan volume perdagangan saham mampu merefleksikan kegiatan investor dengan menjumlahkan aktivitas perdagangan oleh seluruh pasar, yang mana harga sekuritas merefleksikan keseluruhan atau rata-rata dari kepercayaan investor. Perbandingan ini dilakukan agar bisa dinilai sikap reaksi investor pada masa pandemic relative dengan pada saat sebelum masa pandemi. Sehingga rumusan masalah yang disusun adalah “Apakah terdapat perbedaan reaksi investor sebelum dan saat peristiwa pandemi SARS-CoV-2?”

Hasil riset ini bisa dijadikan acuan untuk penyelidikan lebih lanjut terkait wabah SARS-CoV-2 pada saham emiten serta dapat meningkatkan pengembangan ilmu dalam bidang ilmu pasar modal dan bidang investasi saham. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan informasi tambahan bagi investor mengenai perilaku investasi mereka di masa sebelum dan semasa pandemic, sehingga bisa

dijadikan bahan evaluasi atas investasi mereka. Sedangkan bagi Pemerintah, hasil penelitian ini mampu menunjukkan bagaimana respon investor pada masa diterapkannya aturan pembatasan yang telah pemerintah tetapkan, sehingga bisa menjadi bahan evaluasi dari kebijakan yang sudah mereka terapkan di masyarakat.

II. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Efisiensi Pasar Modal

Pengertian pasar modal yang efisien yaitu sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah menggambarkan informasi sebenarnya. Profesor Eugene Fama membagi menjadi beberapa tingkatan efisiensi pasar. Yang mana ketiga tingkatan itu dalam (Hartono, 2017:607), yaitu :

1. Efisiensi bentuk lemah (*weak form efisiensi*)

Pasar dianggap efisien dalam bentuk yang lemah ketika harga saham atau sekuritas sepenuhnya mencerminkan informasi masa lalu. Informasi dianggap di masa lalu jika informasi itu terjadi di masa sebelumnya. Bentuk lemah dari efisiensi pasar terkait dengan (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak dapat dikaitkan dengan nilai saat ini. Jadi, untuk memprediksi harga saat ini, nilai-nilai di masa lalu tidak dapat digunakan (Hartono, 2017:607).

2. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*)

Pasar bisa dianggap efisien semikuat ketika harga sekuritas saham sepenuhnya telah menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi mengenai laporan keuangan (Hartono, 2017:607). Informasi yang dipublikasikan sebagai berikut :

- a. Informasi yang sudah disiarkan hanya memberikan pengaruh pada harga efek dari emiten yang mempublikasikan informasi tersebut. Misalnya: pengumuman pembayaran dividen, pengumuman laba, dll.
- b. Informasi yang sudah disiarkan mempengaruhi harga saham beberapa emiten. Contoh: Peraturan untuk meningkatkan kebutuhan cadangan yang harus dipatuhi oleh semua bank.
- c. Informasi yang sudah disiarkan mempengaruhi harga saham semua emiten publik. Misalnya : Peraturan akuntansi yang harus diterapkan oleh semua emiten mencantumkan laporan arus kas.

3. Efisiensi bentuk kuat (*strong form efficiency*)

Pasar efisien bentuk kuat ketika harga saham secara sepenuhnya menggambarkan semua informasi yang ada termasuk informasi yang sangat rahasia

sekalipun. Jika pasar efisien bentuk kuat ini benar adanya, maka investor nantinya mendapatkan keuntungan yang tidak wajar (*abnormal return*). Hipotesis pasar bentuk kuat menjelaskan semua informasi relevan yang ada sudah menggambarkan harga saham. Jadi segala informasi yang sudah disiarkan tanpa pengecualian dengan informasi yang belum disiarkan telah tergambar pada harga saham (Hartono, 2017:607).

Berdasarkan penjelasan dalam hipotesis pasar sempurna, bisa disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap suatu informasi, dalam derajat yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut yang mengkategorikan suatu pasar sebagai pasar efisien kuat, setengah kuat atau lemah. Pasar akan bereaksi ketika terdapat suatu peristiwa tertentu. Peristiwa ini dapat dikategorikan sebagai berita baik (*good news*) ataupun berita buruk (*bad news*). Jika ada peristiwa yang dikategorikan sebagai berita baik (*good news*) maka pasar akan bereaksi melalui harga saham atau volume perdagangan yang cenderung naik. Misalnya seperti reaksi pasar modal terhadap adanya peristiwa merger yang dilakukan oleh dua emiten. Peristiwa merger ini menimbulkan harapan bagi investor akan menjadi kekuatan emiten yang lebih baik. Berarti peristiwa merger ini dikategorikan sebagai berita baik sehingga harga saham atau volume perdagangan cenderung mengalami kenaikan. Begitu pula sebaliknya, apabila ada peristiwa dikategorikan sebagai berita buruk (*bad news*) maka reaksi pasar melalui harga saham atau volume perdagangan cenderung menurun. Misalnya tragedi bom Bali yang merupakan suatu peristiwa yang dikategorikan sebagai *bad news* sehingga harga saham atau volume perdagangan cenderung mengalami penurunan.

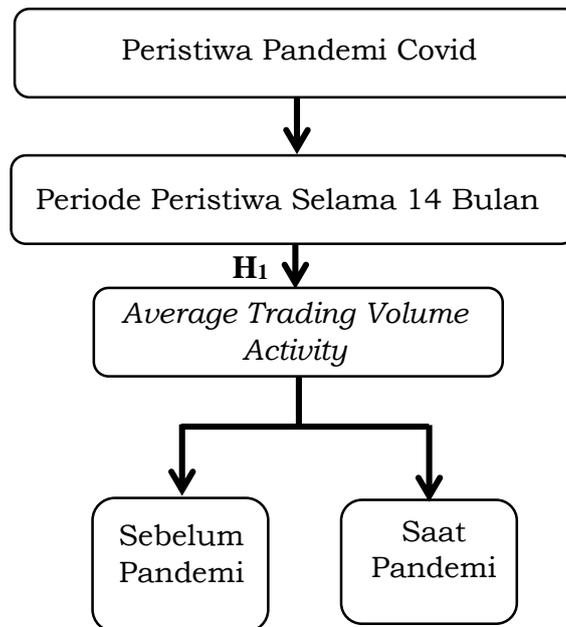
2.2 Hipotesis

Pandemi Covid SARS adalah peristiwa yang luar biasa yang mempengaruhi seluruh dunia. Termasuk di dalamnya mempengaruhi reaksi pasar. Hal ini mempengaruhi penelitian mengenai pengaruh pandemi pada kinerja pasar modal, misalnya Phan dan Narayan (2020), Sharif *et al.* (2020), Topcu dan Gulal (2020) serta Haroon dan Rizvi (2020). Seluruh penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor bereaksi karena adanya pandemi covid.

Berdasarkan paparan tersebut di atas, terdapat keyakinan bahwa reaksi investor di masa pandemi tidak akan sama dengan reaksi pandemi di saat normal sebelum adanya pandem, sehingga disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan sikap investor antara sebelum dan saat peristiwa pandemic Covid

2.3 Kerangka Konseptual



III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis, Lokasi, Waktu Penelitian

Riset ini menggunakan jenis riset yang disebut dengan studi peristiwa (*event study*). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder karena perlu mengunduh data langsung dari situs resmi BEI menggunakan *Uniform Resource Locator* (URL) yakni *www.sahamok.com*, *finance.yahoo.com* dan *www.idx.co.id*. Penelitian ini dimulai pada bulan November 2020 hingga Februari 2021.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi pada riset ini yaitu emiten sub sektor perhotelan, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI selama Juni 2018-September 2020. Sementara itu, sampel dalam riset ini yaitu emiten sub sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di BEI yang memiliki kriteria tertentu dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Reaksi investor pada riset ini diproksikan dengan aktivitas perdagangan saham atau *trading volume activity*. “*Trading Volume Activity* merupakan suatu aktivitas perdagangan saham dengan cara membandingkan antara saham yang beredar di bursa efek dengan saham yang diperdagangkan yang terjadi pada waktu tertentu”(Suganda, 2018). Rumus *Trading Volume Activity* sebagai berikut.

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots(1)$$

Satuan t (waktu) dalam rumus TVA di atas dalam penelitian ini adalah satuan bulanan. Sehingga yang dimaksud dengan TVA bulan ke 1 adalah rata-rata aktivitas perdagangan (ATVA) selama bulan 1 tersebut. Untuk menentukan rata-rata TVA digunakan rumus sebagai berikut:

$$ATVA = \frac{\sum TVA_{i,t}}{\sum i} \dots\dots\dots(2)$$

3.4 Metode Analisis Data

Dalam riset ini periode amatannya selama 14 bulan yaitu 7 bulan sebelum peristiwa dan 7 bulan saat peristiwa. Periode tersebut dianggap mampu menggambarkan reaksi pasar dengan baik. Karena pandemi bersifat unik, belum pernah ada sebelumnya, sehingga diyakini peneliti bahwa periode reaksi investor memerlukan periode yang lebih lama untuk bereaksi dibandingkan periode reaksi pada hal-hal yang sudah pernah terjadi sebelumnya. Oleh karena itu perlu jendela waktu yang lebih lebar (panjang) untuk menangkap reaksi investor tersebut. Metode yang digunakan adalah metode uji beda rata-rata berpasangan (*paired samples t test*).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi dalam penelitian ini adalah emiten sub sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di BEI selama Juni 2018 hingga September 2020. Sedangkan sampel dalam riset ini dengan teknik pengambilan sampel yakni *purposive sampling*. Berikut adalah rincian pemilihan sampel yang dapat dilihat pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Kriteria Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Emiten yang terdaftar dalam perusahaan sub sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata di BEI.	35
2	Emiten yang datanya pada bulan Juni 2018-September 2020 dengan catatan sahamnya tidak aktif diperjual belikan.	(9)
3	Emiten yang digunakan untuk keperluan analisis data, yang mana datanya tidak tersedia secara lengkap.	(4)
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian		22

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

4.1 Statistik Deskriptif Variabel

Gambaran karakteristik data riset ini disajikan dalam Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Data

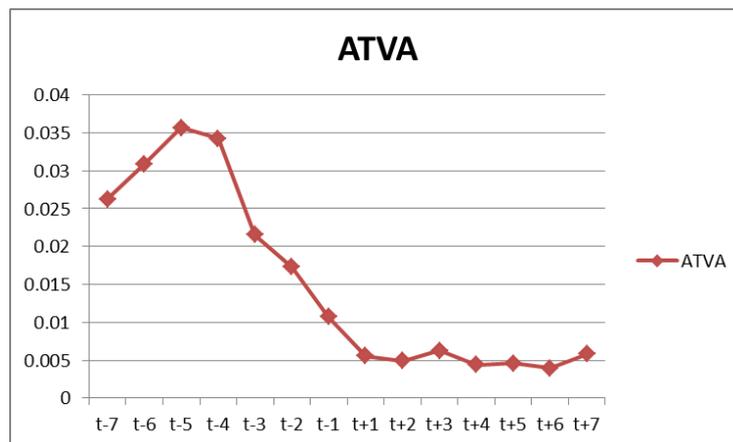
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVAsebelum	22	0	0.601421273	0.025232279	1.256804934
ATVA Saat	22	0	0.12674725	0.005061537	0.049549393
Valid N (listwise)	19				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel di atas menyajikan statistik deskriptif variabel dengan total data pada variabel ATVA sejumlah 22 emiten sebagai berikut :

1. Nilai minimum ATVA sebelum dan saat Pandemi Covid bernilai sama, yaitu 0, yang artinya, kedua periode sama-sama pernah mengalami hari tanpa ada perdagangan. Ada masa Ketika tidak ada investor yang melakukan perdagangan, baik sebelum maupun saat Pandemi.
2. Nilai maksimum dan nilai rata-rata sebelum Pandemi sama-sama lebih besar dibandingkan saat Pandemi. Namun dengan standar deviasi yang lebih tinggi pula, hal tersebut menunjukkan kondisi sebelum Pandemi memiliki fluktuasi yang lebih tinggi dibandingkan kondisi saat Pandemi. Investor lebih berani melakukan transaksi di saat sebelum Pandemi dibandingkan pada saat Pandemi.

Gambaran fluktuasi nilai rata-rata perdagangan disajikan dalam Grafik 1 berikut:



Grafik 1. Grafik nilai Average Trading Volume Activity sebelum dan saat peristiwa Pandemi Covid tahun 2020

Berdasarkan Grafik 1 tersebut dapat disimpulkan bahwasanya *Average Trading Volume Activity* (ATVA) ini adalah gambaran reaksi pasar. Pada saat t-7 sampai t-3 mengalami kenaikan hal ini menggambarkan adanya tren pasar yang positif apabila dilihat dari ATVA sebelum pandemic Covid 19. Kemudian t-4 sampai t-1 pada bulan November 2019- Februari 2020 sudah mulai menurun, perubahan nilai yang bergerak naik menjadi turun ini menandakan karena di Cina sudah terdeteksi lebih dulu, sehingga pasar telah sentimen negatif dahulu (pasar memiliki respon negative). Di Indonesia baru terdeteksi pada Maret 2020, Covid-19 ini merupakan isu yang sangat menarik ternyata t-1 sampai t+1 pertama kasus di Indonesia orang terkena Covid 19 diumumkan, ATVA hasil saham 22 perusahaan sub sektor perhotelan, restoran dan pariwisata semakin menurun (sahamnya semakin anjlok). Kemudian dari t+1 sampai t+7 ATVA fluktuasi yang lebih rendah karena investor lebih banyak pasif pada saat pandemi.

4.2 Uji Normalitas

Pada riset ini untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dengan uji Kolmogorov Smirnov dengan ketentuan nilai *asymtonic significance* > 0,050 a maka data tersebut berdistribusi normal, sedangkan jika nilai *asymtonic significance* < 0,050 a maka data tersebut tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2013).

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		ATVAsebelum	ATVA Saat
N		22	22
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-7.300137	-8.077679
	Std. Deviation	3.7054770	2.8205140
Most Extreme Differences	Absolute	.134	.131
	Positive	.084	.081
	Negative	-.134	-.131
Test Statistic		.134	.131
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			
d. This is a lower bound of the true significance.			

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Bersumber pada output penelitian diatas, maka bisa dilihat bahwasanya data berdistribusi normal karena sama-sama memiliki nilai *asymtonic significance* 0,200 > α (0,050).

4.3 Uji Beda Rata-Rata

Berdasarkan uji normalitas diatas karena semua variabel datanya berdistribusi normal, maka menggunakan uji *paired samples t test* untuk menguji apakah terdapat perbedaan antara sebelum dan saat peristiwa wabah SARS-CoV-2.

Tabel 4
Paired Samples Test

Pair	ATVAsebelu m - ATVA Saat	Paired Differences				T	df	Sig. (2- taile d)	
		Mean	Std. Deviatio n	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
1	2	.777542	3.38346	.721356	-	2.27768	1.078	21	.293
			08	3	.722600	47			
					3				

Sumber : data sekunder yang diolah, 2021

Bersumber pada output tabel diatas, output uji *paired samples t test* antara sebelum dan saat event wabah SARS-CoV-2 pada variabel ATVA menyajikan nilai

asymtonic significance sebesar $0,293 > \alpha 0,050$ maka H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan ATVA saham antara sebelum dan saat event wabah SARS-CoV-2.

Hasil riset ini mengindikasikan bahwa secara rata-rata reaksi investor sebelum dan selama Pandemi secara statistik tidak ditemukan perbedaan yang signifikan. Atau jika dengan menggunakan bahasa sederhana, reaksi investor pada dua periode tersebut adalah sama. Hal ini menandakan bahwa sub sektor pariwisata, hotel dan restoran secara rata-rata tidaklah disikapi secara berbeda oleh investor. Hal ini menandakan bahwasanya tidak terdapat reaksi pasar. Tidak adanya reaksi pasar ini kemungkinan disebabkan oleh efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*) terhadap peristiwa pandemi Covid 19 di Indonesia. Meskipun terjadi peristiwa pandemi Covid 19 yang mana merupakan suatu informasi yang memiliki pengaruh secara ekonomis tetapi tidak menimbulkan suatu reaksi pasar pada perusahaan sub sektor perhotelan, restoran dan pariwisata. Namun, jika melihat standar deviasi yang dimiliki di masa sebelum Pandemi lebih besar daripada saat Pandemi, maka sebetulnya sifat perdagangan sebelum Pandemi lebih aktif (fluktuatif) dibandingkan di saat Pandemi. Pada saat Pandemi investor lebih banyak pasif sehingga fluktuasinya lebih rendah. Namun jika digabungkan, fluktuasi masa sebelum Pandemi saling menutupi, sehingga menghasilkan *mean* perdagangan yang tidak berbeda secara signifikan dengan nilai perdagangan saat Pandemi. Hasil riset ini didukung dengan riset Ningrum (2019), yang menyatakan bahwasanya tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap adanya suatu peristiwa.

V. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Bersumber pada output analisis serta ulasan sebelumnya bisa disimpulkan tidak ditemukan perbedaan yang signifikan terhadap *average trading volume activity* antara sebelum dan saat peristiwa wabah SARS-CoV-2. Hasil *Average trading volume activity* menunjukkan mengalami penurunan pada saat *event* dibandingkan sebelum *event* tersebut. Akan tetapi, dari uji statistik yang telah diujikan menyajikan bahwasanya wabah SARS-CoV-2 tidak ditemukan perbedaan yang signifikan terhadap *average trading volume activity* antara sebelum dan saat peristiwa. Masalah ini dikarenakan terdapat fluktuasi yang saling menutupi di saat sebelum Pandemi sehingga menjadi tidak berbeda dengan masa Pandemi yang memiliki keaktifan yang rendah dalam perdagangan saham.

Tidak adanya perbedaan reaksi investor antara sebelum dan saat pandemi menunjukkan bahwa secara rata-rata investor menanggapi secara sama keadaan di sekitarnya, baik pada keadaan sebelum pandemi dan saat pandemi. Reaksi yang sama tersebut mengimplikasikan dua hal, investor belum merasa terlalu pesimis dengan masa depan sektor perhotelan, restoran dan pariwisata meskipun di saat pandemi. Bagi investor, masih terdapat harapan untuk tetap bertahan di sektor ini meskipun di masa pandemi. Sektor perhotelan, restoran dan pariwisata masih menjadi harapan investor dalam berinvestasi. Implikasi kedua, kesamaan reaksi investor menunjukkan kepercayaan investor pada sector perhotelan, restoran dan pariwisata, sehingga sangat diperlukan dukungan pemerintah untuk memanfaatkan kepercayaan tersebut sebaik-baiknya, misalnya dengan cara memberikan subsidi pajak untuk sektor-sektor tersebut.

Selama melakukan penelitian, peneliti menghadapi beberapa keterbatasan. Penelitian dilakukan pada masa pandemi Covid-19 saat kasus di Kota Malang masih terhitung tinggi sehingga peneliti kesulitan dalam mengumpulkan referensi akibat adanya pembatasan kegiatan. Penelitian hanya menggunakan satu indikator untuk menelaah reaksi pasar modal pada *event* wabah SARS-CoV-2 2020 yaitu ATVA dan total sampel yang diambil hanya emiten sub sektor perhotelan, restoran dan pariwisata.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengeksplorasi referensi mengenai *event study* dan memperluas cakupan riset contohnya kejadian era *new normal*. Menambahkan indikator lain, diukur tidak hanya dengan *average trading volume activity*, tetapi juga oleh harga saham, CAR, *bid-ask spread*, *return saham*, *market capitalization*, *average abnormal return*, *abnormal return*, dan volume perdagangan. Dapat juga mempertimbangkan peningkatan jumlah sampel misalnya penggunaan sub sektor emiten lainnya seperti sub sektor masker, penerbangan, farmasi, APD, makanan dan minuman.

DAFTAR PUSTAKA

- Gunawan, R. A. 2020. Hubungan Antara Pandemi Covid-19 Dan Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata yang Terdaftar di BEI. *Prosiding Working Papers Series in Management*, 12(2): 55 –70.
- Haroon O, Rizvi SAR. 2020. COVID-19: Media coverage and financial markets behavior—A sectoral inquiry. *J Behav Exp Financ* 27.
- Hartono, J. 2017. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Edisi 11). Yogyakarta:BPFE.

- KEMENKES RI. 2020. Keputusan menteri kesehatan republik indonesia nomor hk.01.07/menkes/413/2020 tentang pedoman pencegahan dan pengendalian. 2019.Jakarta.
- Khoiriah, M. 2020. Pengaruh Sebelum Dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020. *E-JRA* Vol. 09 No. 11 Agustus 2020 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Malang, 09(11): 117–126.
- Ningrum, E. S.2019. Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Terpilihnya Indonesia Sebagai Tuan Rumah Asian Games Tahun 2018 (Event Study Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45 Di Bursa Efek Indonesia). *E-JRA* Vol. 08 No. 01 Juni 2019 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Malang, 08(2): 105–115.
- Phan DHB, Narayan PK.2020. Country Responses and the Reaction of the Stock Market to COVID-19—a Preliminary Exposition. *Emerg Mark Financ Trade*. 56(10): 2138–2150.
- Romi, M. M. 2019. Analisis Uji Beda Sebelum, Dan Sesudah Pelaksanaan Asian Games Jakarta-Palembang 2018 Terhadap Volume Perdagangan Saham Dan Return Saham Yang Terdaftar Pada Jakarta Islam Index (Jii). *E-JRA* Vol. 08 No. 11 Agustus 2019 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Malang, 08(11): 58–70.
- Sharif A, Aloui C, Yarovaya L. 2020. COVID-19 pandemic, oil prices, stock market, geopolitical risk and policy uncertainty nexus in the US economy: Fresh evidence from the wavelet-based approach. *Int Rev Financ Anal* 70.
- Suganda, T. R. 2018. *Event Study, Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia* (Issue November). CV.Seribu Bintang. <https://doi.org/10.31227/osf.io/zbqm7>.
- Topcu M, Gulal OS. 2020. The impact of COVID-19 on emerging stock markets. *Financ Res Lett* 36: 101691. PMID:32837378.