

PENGARUH REAKSI PASAR MODAL ATAS PERISTIWA COVID-19 TERHADAP HARGA SAHAM DI INDONESIA TAHUN 2020

Hafizh Tajuddin Nahar

hafizhnahar14@gmail.com

Endah Sulistyowati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of capital market's reaction towards COVID-19 on stock price in Indonesia. The research used variables of Average Abnormal Return (AAR) and Cumulative Average Abnormal Return (CAAR). Moreover, the population was LQ-45 companies at Indonesia Stock Exchange. The research was quantitative. There were 39 companies as the sample when the government announced cases of COVID-19 for the first time. At that time, Large-Scale Social Restriction (LSCR) was implemented for 34 companies; 31 companies at the new normal. Furthermore, at the second period of LSCR, there were 34 companies. Additionally, the analysis method used event study with observation during 11 days. Moreover, the data analysis technique used a statistical test of one sample t-test with SPSS 26. The research result that the confirmation cases of COVID-19 for the first time in Indonesia had a negative effect on stock price. Nevertheless government rule of LSCR within COVID-19 had a positive effect on stock price. In contrast, the announcement of a new normal by the local government of DKI Jakarta had a negative effect on stock price. Likewise, the second period of LSCR announcement had a negative effect on stock price.

Keywords: reaction, new normal, event study

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh reaksi pasar modal atas peristiwa COVID-19 terhadap harga saham di Indonesia. Penelitian ini menggunakan *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebagai variabel. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Jumlah sampel dalam penelitian ini terdapat sebanyak 39 perusahaan pada pengumuman kasus COVID-19 pertama kali, pada pengumuman penerapan PSBB sebanyak 34 perusahaan, 31 perusahaan pada penerapan *new normal*, dan 34 perusahaan di pengumuman penerapan PSBB jilid 2. Penelitian ini menggunakan model analisis *event study* dengan periode pengamatan 11 hari. Teknik analisis data menggunakan uji statistik *one sample t-test* dengan program SPSS versi 26. Hasil penelitian ini memperlihatkan pengumuman kasus COVID-19 pertama kali di Indonesia berpengaruh negatif terhadap harga saham. Pengumuman pemerintah menerapkan peraturan PSBB bereaksi positif terhadap harga saham. Pengumuman pemerintah DKI Jakarta menerapkan *new normal* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Pengumuman penerapan PSBB jilid 2 bereaksi negatif terhadap harga saham.

Kata Kunci: reaksi, new normal, event study

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat diperjualbelikan sekuritas yang umurnya lebih dari satu tahun seperti saham, reksadana, obligasi dan instrumen keuangan lainnya. Pasar modal memiliki dua fungsi yaitu, sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan sarana berinvestasi bagi investor. Dalam perekonomian suatu negara, pasar modal merupakan faktor penting karena menjadi salah satu penentu kemajuan perekonomian suatu Negara (Sihotang dan Mekel, 2015). Keputusan investasi yang dilakukan oleh investor di pasar modal ditentukan

dengan banyaknya pengaruh dan informasi. Dari informasi yang ada disekitar pasar modal, informasi yang didapat berasal dari faktor-faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, kebijakan dividen dan *corporate action*, sedangkan faktor eksternal yang berkaitan dengan kondisi ekonomi, politik, bencana alam maupun non alam seperti wabah virus. Fluktuasi harga saham di pasar modal dapat berdampak pada faktor ekonomi dan non ekonomi. Bursa saham di suatu Negara sensitif terhadap berbagai peristiwa yang ada disekitarnya yang tidak berkaitan langsung dengan pasar modal juga mempengaruhi pasar saham (Wulandari dan Khairunnisa, 2015).

Salah satu faktor eksternal yang diperhatikan pasar pada tahun 2020 adalah peristiwa penyebaran wabah virus *COVID-19* yang terjadi diberbagai negara, termasuk Indonesia. Virus *COVID-19* sendiri muncul pertama kali di kota Wuhan, Cina pada bulan Desember 2019. Penyebaran wabah virus *COVID-19* menyebar begitu cepat menyebabkan keresahan serta kekhawatiran pemerintah serta masyarakat karena begitu banyak ancaman yang timbul yaitu ancaman kesehatan dan pertumbuhan ekonomi.

Akibat dari penyebaran virus *COVID-19* begitu cepat di Indonesia, memberikan pengaruh negatif bagi ekonomi Indonesia. Tidak hanya pariwisata, perdagangan, dan investasi, dampak dari *COVID-19* hampir melumpuhkan seluruh sektor perekonomian Indonesia. Himbauan dari pemerintah yang mengeluarkan berbagai peraturan kepada masyarakat untuk percepatan penanganan wabah virus *COVID-19* yang berisi diantaranya untuk melakukan *physical distancing*, bekerja, belajar dan beribadah di rumah, hingga larangan untuk berkumpul, gerak masyarakat sangat dibatasi dalam suatu wilayah, dan segala pembatasan yang ada, dunia bisnis menjadi melemah dan membuat perputaran ekonomi melambat dan hampir terhenti. Konsumsi swasta yang menyumbang nyaris 60% pergerakan ekonomi nasional mengalami kontraksi. Penjualan retail, baik di pasar tradisional dan pasar modern juga menurun. Penyebaran *COVID-19* menyebabkan kegelisahan masyarakat dan investor sehingga investasi di pasar modal turun signifikan, dan pertumbuhan investasi diprediksi melambat (Sugianto, 2020).

Terdapat empat peristiwa penting di Indonesia terkait penyebaran wabah virus *COVID-19* yaitu presiden pengumuman kasus positif pertama di Indonesia secara resmi tanggal 2 Maret 2020, pengumuman pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB dalam rangka meningkatkan penanganan *COVID-19* tanggal 31 Maret 2020, pengumuman pemerintah DKI Jakarta menerapkan *new normal* tanggal 1 Juni 2020 dan yang terakhir pengumuman pemerintah DKI Jakarta menerapkan PSBB jilid 2 tanggal 14 September 2020.

Penelitian ini mengarah pada apakah terdapat reaksi pasar saham yang disebabkan oleh peristiwa *COVID-19* untuk *actual return* dan *expected return*. Untuk mengetahui reaksi pasar dapat menggunakan variabel *abnormal return*, karena dapat mengukur dan menguji informasi, reaksi pasar, dan tingkat efisiensi pasar. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang ada di dalam indeks LQ-45. Indeks saham LQ-45 dipilih karena dalam penelitian ini menggunakan periode harian sehingga memerlukan perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi yang aktif dalam perdagangan pasar dan direspon oleh pasar.

Begitu banyak peristiwa yang memiliki kandungan informasi yang menimbulkan berbagai reaksi dari masyarakat, pasar modal menjadi hal yang sensitif terhadap berbagai informasi yang ada. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk menganalisis pengaruh reaksi pasar modal atas peristiwa *COVID-19* terhadap harga saham di Indonesia pada tahun 2020. Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan diatas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan pada penelitian ini sebagai berikut: (1) Apakah reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman kasus positif *covid-19* pertama berpengaruh terhadap harga saham?; (2) Apakah reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB berpengaruh terhadap harga saham?; (3) Apakah reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pemerintah DKI Jakarta menerapkan *new normal* berpengaruh terhadap harga

saham?; (4). Apakah reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pemerintah DKI Jakarta menerapkan PSBB jilid 2 berpengaruh terhadap harga saham?

TINJAUAN TEORITIS

Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010:13) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang kelebihan dana (*lenders*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*) dengan cara memperjual belikan sekuritas. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan sekuritas yang umumnya berumur lebih dari satu tahun. Sekuritas yang diperjualbelikan di pasar modal berbentuk ekuitas, utang, dll. Pasar modal dapat dimaknai sebagai pasar yang digunakan untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bias diperjualbelikan, baik berupa utang maupun dalam bentuk modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh perusahaan swasta, *public authorities*, ataupun pemerintah (Husnan, 2015:3).

Efisiensi Pasar Modal

Menurut Husnan (2015:260) pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003:548), membagi tiga macam bentuk efisiensi pasar berdasarkan informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut: (1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak-form efficiency*); (2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong efficiency*); (3). Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong-form efficiency*). Pasar efisien bentuk kuat juga merupakan pasar bentuk setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya bahwa pasar lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk setengah kuat. (Hartono 2017:610).

Pengertian dan Macam Saham

Pengertian saham menurut Jogiyanto (2003:67) merupakan salah satu alternatif sumber dana jangka panjang berupa sekuritas yang diperjualbelikan di pasar modal Indonesia. Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham biasa saja, saham ini biasa disebut saham biasa. Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen.

Ada 2 macam saham menurut Sudana (2015:104-107): (1) Saham biasa Saham biasa dapat berbeda makna bagi orang yang berbeda, tetapi biasanya digunakan untuk saham yang tidak memiliki keistimewaan dalam penerimaan dividen atau dalam kebangkrutan perusahaan. (2) Saham istimewa Saham istimewa berbeda dengan saham biasa karena saham istimewa memiliki hak istimewa di atas saham biasa didalam pembagian sisa hasil penjualan aktiva jika perusahaan dilikuidasi. Dividen saham dibayarkan lebih dahulu sebelum dividen saham biasa. Dividen saham istimewa jumlahnya tetap dan bersifat kumulatif.

Pendapatan Saham

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham menunjukkan pendapatan atas modal yang secara langsung atau tidak langsung diinvestasikan pemegang saham di perusahaan. Selain mendapat dividen, investor juga dapat memperoleh keuntungan atau kerugian dari selisih harga beli dan harga jual saham. Jika investor mendapat kerugian makan disebut dengan *capital loss*. Pendapatan atau *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Pendapatan investasi saham dibedakan menjadi tiga: (1) Pendapatan aktual adalah pendapatan yang telah terjadi pada periode tertentu. Menurut Jogiyanto (2003:109), pendapatan aktual adalah pendapatan yang telah terjadi yang dapat dihitung berdasarkan data historis. Pendapatan aktual penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. (2) Pendapatan ekspektasi menurut Brown dan Warner (1985) dalam

Sudana (2015:40) *expected return* adalah besarnya hasil yang diharapkan diperoleh dari suatu investasi pada berbagai kemungkinan kondisi yang terjadi selama investasi dilakukan. Pendapatan ekspektasi sifatnya belum terjadi. Pendapatan ekspektasi dapat dihitung dalam tiga metode yaitu mean adjusted model, market model, dan market adjusted model. (3) Pendapatan abnormal adalah selisih pendapatan aktual dengan pendapatan ekspektasi. Pengujian pendapatan abnormal dilakukan secara agregat dengan menguji *Average Abnormal Return (AAR)* atau *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* pada periode tertentu.

Event Study

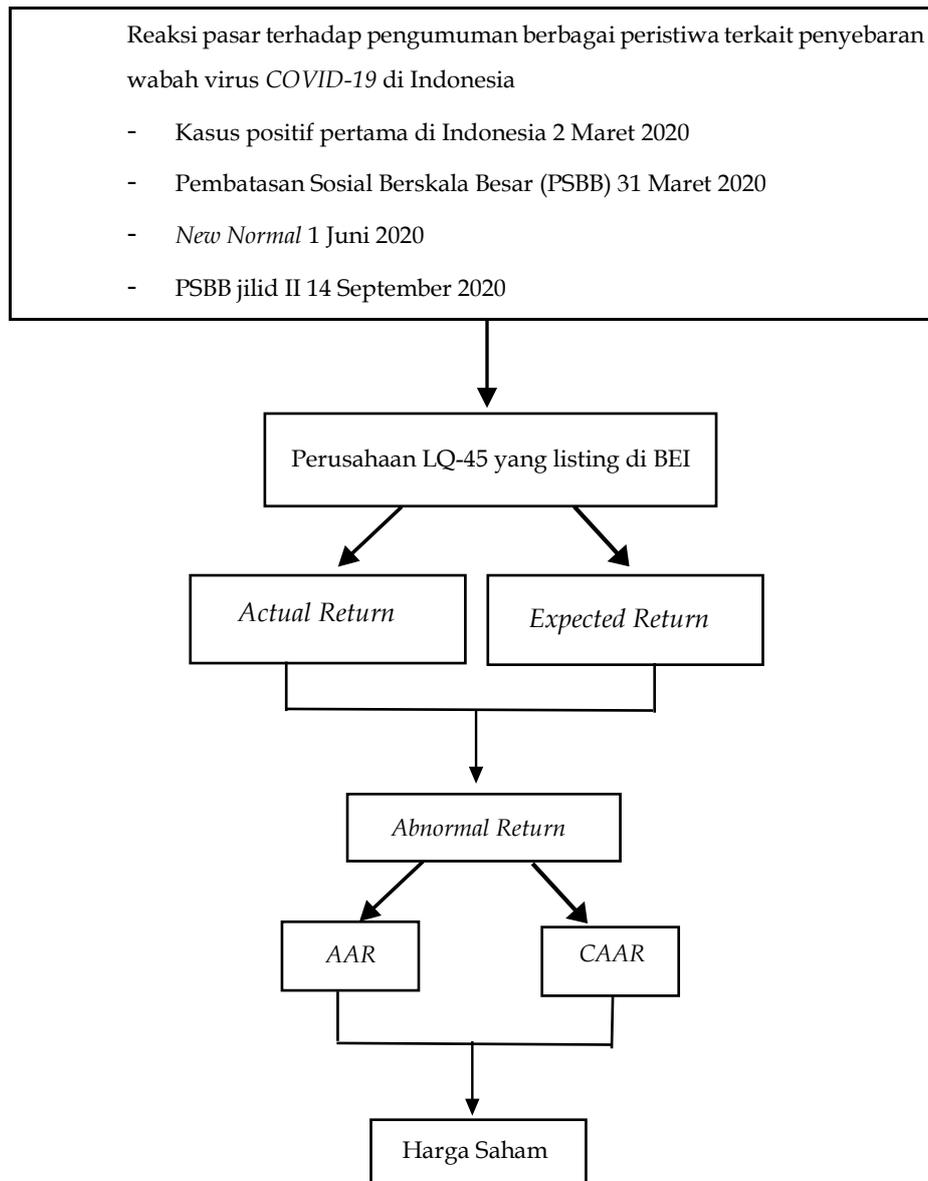
Menurut Jogiyanto (2003:410) *event study* dapat digunakan untuk untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Menurut Budiarto dan Murtanto (2002), secara umum studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman dari peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Jika peristiwa tersebut memberi informasi positif bagi pasar, maka pasar akan bereaksi pada peristiwa pengumuman tersebut dipublikasikan dengan harapan akan memberikan return atau abnormal return dari sekuritas perusahaan yang ada di pasar. Sebaliknya jika informasi direspon negatif, maka pasar tidak akan memberikan return atau abnormal return dari sekuritas perusahaan pada pasar.

Indeks LQ-45

Indeks LQ-45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan termasuk saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar, serta memenuhi pertimbangan yang telah ditentukan. Penggantian saham dan *review* saham yang masuk dalam indeks ini dilakukan setiap 6 bulan sedangkan evaluasi atas pergerakan saham indeks tersebut dilakukan setiap 3 bulan sekali. Sejak Februari 1997 indeks LQ-45 telah diluncurkan. LQ-45 sering digunakan sebagai acuan bagi pelaku pasar modal dan menjadi pertimbangan saat melakukan analisis. Tujuan adanya LQ-45 adalah sebagai pelengkap IHSG sebagai saran yang terpercaya untuk mengawasi harga-harga saham yang likuid dan membantu pengguna seperti analisis keuangan, investor, manajer investasi, dan pemerhati pasar modal (May, 2016).

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan teoritis dan latar belakang diatas maka dapat diambil suatu kerangka berpikir yaitu sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Reaksi Pasar Modal atas Peristiwa Pengumuman Pertama kali Kasus Positif COVID-19 di Indonesia.

COVID-19 yang diumumkan pertama kali dapat diamati secara langsung oleh investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Penyebaran COVID-19 pertama kali di Indonesia dianggap sebagai berita buruk bagi investor sehingga menyebabkan rata *abnormal return* negatif. Penelitian yang dilakukan oleh (Hindayani 2020) mendapati adanya pasar bereaksi negatif diperkuat dengan data rata-rata *abnormal return* negatif. Pengumuman kasus COVID-19 pertama kali di Indonesia mempengaruhi hampir semua sektor industri dan membuat para investor menjadi ragu dan pesimis sehingga terjadi penurunan saham yang cukup signifikan.

H₁: Reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pertama kali kasus positif COVID-19 berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Reaksi Pasar Modal atas Peristiwa Pengumuman Pemerintah Mengeluarkan Peraturan PSBB

Sebuah pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan bermacam-macam reaksi pada pasar saham tergantung dari jenis informasi yang diserap pasar. Pemerintah melakukan pembatasan gerak masyarakat sehingga ekonomi menjadi tersendat. PSBB tersebut berpotensi berdampak pada perusahaan LQ-45 yang terkena kebijakan karena beberapa emiten bergerak di sektor yang terimbas PSBB. Penerapan PSBB ini tidak sedikit yang terkena dampaknya baik dari segi ekonomi secara umum maupun beberapa emiten sektoral seperti transportasi, pariwisata, hotel, restoran, dan juga di sektor ritel. Beberapa emiten sektoral tersebut sahamnya bereaksi negatif atau mengalami penurunan. Hasil penelitian diungkapkan (Sunariya dan Itsnaini, 2020).

H₂: Reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Reaksi Pasar Modal atas Peristiwa Pengumuman Pemerintah DKI Jakarta Menerapkan *New Normal*

Pemerintah menerapkan *new normal* sebagai upaya untuk menyelamatkan perokonomian negara, serta menekan resiko yang terjadi seperti pengurangan karyawan di beberapa perusahaan. Kebijakan *new normal* yang diterapkan pemerintah belum sepenuhnya mampu membawa perubahan signifikan terhadap reaksi pasar modal karena dalam ketentuannya, tidak semua industri atau perusahaan dapat diperbolehkan untuk melakukan aktivitasnya. Pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI, terdapat *abnormal return* bereaksi positif pada saat diberlakukannya kebijakan *new normal*. *New normal* mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut memberikan sinyal positif terhadap pasar dan peristiwa ini memiliki kandungan informasi yang berdampak pada pasar bereaksi atas peristiwa tersebut. Hasil penelitian oleh (Talumewo *et al.*, 2021).

H₃: Reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pemerintah DKI Jakarta menerapkan *new normal* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Reaksi Pasar Modal atas Peristiwa Pengumuman Pemerintah DKI Jakarta Menerapkan PSBB Jilid 2

Penelitian yang dilakukan oleh Ismanto (2020) pada perusahaan LQ-45 yang terdapat di BEI menyatakan terjadi kepanikan dan kekhawatiran investor terhadap kondisi ekonomi pada saat diumumkannya PSBB jilid 2. Hal tersebut benar terjadi dengan pasar bereaksi negatif atas saham LQ-45, yang artinya menandakan penurunan rata-rata *abnormal return* pada harga saham. Kondisi tersebut dipicu oleh meningkatnya jumlah kasus COVID-19. Nilai pengembalian *abnormal* rata-rata negatif dari pengumuman menyebabkan penjualan besar-besaran saham dan menurunkan kekayaan pemegang saham. Rata-rata volume perdagangan yang menurun menunjukkan indikasi bahwa pasar saham dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi yang melambat dan cenderung menurun.

H₄: Reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pemerintah DKI Jakarta menerapkan PSBB Jilid 2 berpengaruh negatif terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Jenis penelitian ini adalah menggunakan penelitian kuantitatif, karena pendekatan penelitian ini menitik beratkan pada pengujian hipotesis melalui pengukuran variabel dan analisis data kuantitatif, kemudian diolah menggunakan metode analisis statistik adanya reaksi pasar saham. Pengujian statistik yang digunakan adalah uji *one sample t-test*, reaksi pasar modal ditunjukkan dengan hasil yang signifikan dari uji tersebut. Populasi dalam penelitian

ini adalah perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Sampel penelitian ini ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu menentukan sampel dengan kriteria tertentu. Agar mendapat hasil yang relevan dalam proses pengambilan kesimpulan, peneliti melakukan pengambilan data sampel memiliki kriteria (batasan-batasan tersendiri). Berikut adalah kriteria sampel yang digunakan sebagai data: (1) Peneliti mengambil emiten yang konsisten terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. (2) Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action*, pembagian dividen, *stock split*, dan peristiwa lainnya selama periode uji (*event window*). (3) Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan pada bursa minimal 5 hari sebelum dan 5 hari setelah tanggal pengumuman peristiwa COVID-19 untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap *abnormal return*.

Jumlah sampel penelitian terbanyak pada peristiwa Presiden mengumumkan kasus positif pertama kali di Indonesia, yaitu mencapai 39 perusahaan, sedangkan pada peristiwa Pemerintah DKI Jakarta menerapkan *new normal* sampel penelitian hanya sejumlah 31 perusahaan dan merupakan yang paling sedikit. Terdapat perbedaan jumlah perusahaan pada masing-masing peristiwa karena adanya beberapa perusahaan melakukan aksi korporasi, sehingga dikeluarkan dari sampel.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder, berupa data harga saham harian dari perusahaan LQ-45 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020. Data yang digunakan didapat dari ringkasan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Teknik pengumpulan data yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian ini adalah: (1) Studi pustaka, untuk mempelajari peristiwa penting yang berdampak pada saham agar dapat memahami permasalahan-permasalahan fenomena yang ada dan untuk mendapat alternatif solusi. (2) Pengumpulan data lapangan, untuk mendapatkan data sekunder yang dibutuhkan untuk analisis dalam penelitian. Pengumpulan data kuantitatif dari situs www.idx.co.id dan website masing-masing perusahaan.

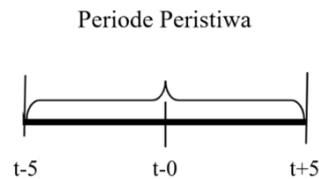
Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2016), variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang peneliti putuskan untuk mendapatkan informasi, dan ditarik kesimpulan dari dua variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel bebas (*Independent Variable*) dan variabel terikat (*Dependent Variable*). Dalam penelitian ini, variabel penelitian yang ditetapkan penulis sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti adalah: (1) Pendapatan abnormal, (2) Pendapatan abnormal rata-rata (*Average abnormal return*), (3) Pendapatan abnormal rata-rata kumulatif (*Cumulative average abnormal return*).

Variabel Independen

Variabel Independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2016). Pada penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah adanya *event study* yaitu: (1) Presiden mengumumkan kasus positif COVID-19 pertama kali di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020. (2) Pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB dalam rangka percepatan penanganan COVID-19 pada tanggal 31 Maret 2020. (3) Pemerintah DKI Jakarta menerapkan *New Normal* pada tanggal 1 Juni 2020. (4) Pemerintah DKI Jakarta menerapkan PSBB Jilid 2 pada tanggal 14 September 2020. Peneliti menetapkan periode peristiwa tiap-tiap event study selama 11 hari,

yaitu dihitung dari t-5 sebelum peristiwa, t0 saat terjadinya peristiwa, dan t+5 sesudah peristiwa.



Gambar 2
Periode Pengamatan
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2016). Variabel untuk menghitung *abnormal return* dikutip dari Sudana (2015) yaitu:

Pertama yakni menghitung *actual return* harian masing-masing perusahaan. *Actual return* adalah pendapatan yang telah terjadi pada periode tertentu, yang diukur menggunakan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$: pendapatan aktual saham i periode t

$P_{i,t}$: harga penutupan saham i periode t

$P_{i,t-1}$: harga penutupan saham i periode t-1

Kedua adalah Menghitung *expected return* harian masing-masing perusahaan dengan menggunakan market *adjusted model*. *Expected return* adalah besarnya hasil yang diharapkan dari suatu investasi yang diukur menggunakan rumus:

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

Keterangan:

R_{mt} : pendapatan pasar pada periode

$IHSG_t$: IHSG pada periode t

$IHSG_{t-1}$: IHSG pada periode t-1

Ketiga adalah menghitung *Abnormal return* yaitu selisih pendapatan aktual dengan pendapatan ekpektasi yang diukur menggunakan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: pendapatan abnormal saham i untuk periode t

$R_{i,t}$: pendapatan aktual saham i untuk periode t

$E(R_{i,t})$: pendapatan ekspektasi saham i untuk periode t

Keempat adalah *Average abnormal return* yaitu rata-rata *abnormal return* dari perusahaan sampel pada suatu hari tertentu sekitar pengumuman berbagai peristiwa terkait COVID-19 di Indonesia menggunakan rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

AAR_t : AAR untuk saham pada hari ke t

$AR_{i,t}$: pendapatan abnormal untuk saham i pada hari ke t

N : jumlah saham perusahaan

Kelima yakni menghitung *Cumulative average abnormal return* adalah akumulasi dari *average abnormal return* saham perusahaan sampel sekitar pengumuman berbagai peristiwa terkait *COVID-19* di Indonesia menggunakan rumus:

$$CAAR_T = \sum_{t=1}^T AAR_t$$

Keterangan:

$CAAR_T$: $CAAR$ saham sampai pada hari ke t

AAR_t : AAR untuk saham pada hari ke t

T : lamanya periode uji

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data pada penelitian ini dilakukan secara kuantitatif, dilanjutkan dengan pengujian hipotesis yang akan diukur menggunakan statistik melalui program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 26. Berikut beberapa langkah analisis saat menguji pengaruh reaksi pasar modal atas peristiwa *COVID-19* terhadap harga saham di Indonesia: (1) Menentukan tanggal pengumuman *event COVID-19* di Indonesia. (2) Menentukan periode pengujian untuk setiap peristiwa yang digunakan untuk menyelidiki reaksi pasar modal. Periode penggunaan adalah 5 hari sebelum *event* dan 5 hari setelah *event*. (3) Hitung pendapatan aktual setiap saham selama periode uji. (4) Menggunakan *market adjusted model* untuk menghitung pendapatan ekspektasi dari setiap saham selama periode uji. (5) Menghitung pendapatan abnormal yaitu selisih pendapatan actual dengan pendapatan ekspektasi.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk mendeskripsikan data atau menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum (Sugiyono, 2016: 232). Dari penelitian ini statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data variabel harga saham, dengan data statistik yang digunakan adalah nilai rata-rata (mean), standar deviasi, dan nilai minimum dan maksimum.

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji untuk mengetahui data yang diteliti normal atau tidak. Jika variabel tidak berdistribusi normal, maka hasil uji statistik akan terdegradasi (Ghozali, 2018:28). Untuk menguji apakah data terdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan dengan uji *K-s (kolmogorof-smirnov)*. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5 persen (0,05). Dasar yang digunakan dalam pengambilan yaitu apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat diartikan data terdistribusi normal dan apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat diartikan data tidak terdistribusi normal. Jika hasil uji normalitas menunjukkan data terdistribusi normal maka dalam pengujian hipotesis menggunakan uji parametrik *one sample t-test*, akan tetapi jika hasil uji normalitas menunjukkan data tidak terdistribusi normal maka dalam pengujian hipotesis menggunakan uji non parametrik *wilcoxon sign rank test*.

Uji One Sample T-Test

One sample t-test merupakan teknik analisis untuk membandingkan satu variabel bebas. Teknik ini digunakan untuk menguji apakah nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sampel (Kurniawan, 2010). Berikut prosedur yang dilakukan dalam uji one sample t-test:

Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR) selama periode uji. Melakukan uji hipotesis AAR menggunakan uji t: Merumuskan uji hipotesis statistik sebagai berikut: H_0 : AAR = 0: Tidak terdapat reaksi pasar modal di sekitar tanggal peristiwa H_1 : AAR \neq 0: Terdapat reaksi pasar modal di sekitar tanggal peristiwa. Menetapkan besarnya tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$. Menetapkan kriteria diterima atau ditolaknya hipotesis nol (H_0) dalam pengambilan keputusan SPSS sebagai berikut: H_0 diterima jika signifikansi nilai p value $\geq 0,05$, dapat diartikan tidak terdapat reaksi pasar modal yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa. H_0 ditolak jika signifikansi nilai p value $\leq 0,05$, dapat diartikan terdapat reaksi pasar modal yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa.

Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) selama periode uji. Melakukan uji hipotesis CAAR menggunakan uji t: Merumuskan uji hipotesis statistik sebagai berikut: H_0 : CAAR = 0: Tidak terdapat reaksi pasar modal di sekitar tanggal peristiwa. H_1 : CAAR \neq 0: Terdapat reaksi pasar modal di sekitar tanggal peristiwa. Menetapkan besarnya tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$. Menetapkan kriteria diterima atau ditolaknya hipotesis nol (H_0) dalam pengambilan keputusan SPSS sebagai berikut: H_0 diterima jika signifikansi nilai p value $\geq 0,05$, dapat diartikan tidak terdapat reaksi pasar modal yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa. H_0 ditolak jika signifikansi nilai p value $\leq 0,05$, dapat diartikan terdapat reaksi pasar modal yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa.

Uji Wilcoxon Sign Rank Test

Uji Wilcoxon merupakan alternatif yang dapat digunakan ketika uji normalitas tidak terpenuhi atau data tidak terdistribusi normal. Tarif signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,05). (Siregar, 2013). Berikut prosedur yang dilakukan dalam uji *wilcoxon sign rank test*:

Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR) selama periode uji. Melakukan uji hipotesis AAR menggunakan uji t: Merumuskan uji hipotesis statistik sebagai berikut: H_0 : AAR = 0: Tidak terdapat reaksi pasar modal di sekitar tanggal peristiwa H_1 : AAR \neq 0: Terdapat reaksi pasar modal di sekitar tanggal peristiwa. Menetapkan besarnya tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$. Menetapkan kriteria diterima atau ditolaknya hipotesis nol (H_0) dalam pengambilan keputusan SPSS sebagai berikut: H_0 diterima jika signifikansi nilai p value $\geq 0,05$, dapat diartikan tidak terdapat reaksi pasar modal yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa. H_0 ditolak jika signifikansi nilai p value $\leq 0,05$, dapat diartikan terdapat reaksi pasar modal yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa.

Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) selama periode uji. Melakukan uji hipotesis CAAR menggunakan uji t: Merumuskan uji hipotesis statistik sebagai berikut: H_0 : CAAR = 0: Tidak terdapat reaksi pasar modal di sekitar tanggal peristiwa. H_1 : CAAR \neq 0: Terdapat reaksi pasar modal di sekitar tanggal peristiwa. Menetapkan besarnya tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$. Menetapkan kriteria diterima atau ditolaknya hipotesis nol (H_0) dalam pengambilan keputusan SPSS sebagai berikut: H_0 diterima jika signifikansi nilai p value $\geq 0,05$, dapat diartikan tidak terdapat reaksi pasar modal yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa. H_0 ditolak jika signifikansi nilai p value $\leq 0,05$, dapat diartikan terdapat reaksi pasar modal yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergabung dalam indeks LQ-45 pada saat peristiwa pengumuman penting

terkait COVID-19. Pada empat peristiwa tersebut, diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan pada peristiwa pertama, 34 perusahaan pada peristiwa kedua, 31 perusahaan pada peristiwa ketiga, dan 34 perusahaan pada peristiwa keempat. Terdapat perbedaan jumlah perusahaan pada masing-masing peristiwa karena adanya beberapa perusahaan yang terlibat aksi korporasi, sehingga dikeluarkan dari sampel.

Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini dapat memberikan gambaran awal mengenai variabel penelitian yang digunakan yaitu abnormal return. Hasil output pada analisis ini dapat memberikan informasi karakteristik variabel berupa nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, standar deviasi, dan jumlah sampel. Terdapat 4 *event study* dalam penelitian ini, hasil analisis deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif *Abnormal Return* peristiwa COVID-19

Peristiwa	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Kasus positif pertama di Indonesia	39	-0,0131	0,0099	-0,001119	0,0062993
Peraturan PSBB	34	-0,0277	0,0447	0,002314	0,0142411
<i>New normal</i>	31	-0,0389	0,0458	0,003394	0,0198526
PSSB Jilid 2	34	-0,0151	0,0130	-0,000131	0,0009283

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 1 diatas, dapat dijelaskan bahwa nilai minimum *abnormal return* pada periode peristiwa kasus positif pertama di Indonesia sebesar -0,0131 pada perusahaan PT Barito Pacific Tbk. Nilai maksimum yang dihasilkan sebesar 0,0099 pada perusahaan PT Telkom Indonesia. Untuk nilai rata-rata yang dihasilkan sebesar -0,001119 dan standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0,0062993. Nilai rata-rata *abnormal return* pada peristiwa tersebut menunjukkan angka negatif, hal ini menunjukkan bahwa saat periode peristiwa investor cenderung bereaksi negatif dalam membeli saham.

Dari tabel diatas, juga terlihat bahwa nilai minimum *abnormal return* pada periode peristiwa peraturan PSBB sebesar -0,0277 pada perusahaan PT Matahari Department Store Tbk. Nilai maksimum yang dihasilkan sebesar 0,0447 pada perusahaan PT Barito Pacific Tbk. Untuk nilai rata-rata yang dihasilkan sebesar 0,002314 dan standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0,0142411. Nilai rata-rata *abnormal return* pada peristiwa tersebut menunjukkan angka positif, hal ini menunjukkan bahwa saat periode peristiwa investor cenderung bereaksi positif dalam membeli saham.

Dapat dijelaskan juga pada peristiwa *new normal* nilai minimum *abnormal return* sebesar -0,0389 pada perusahaan PT Barito Pacific Tbk. Nilai maksimum yang dihasilkan sebesar 0,0458 pada perusahaan PT Indah Kiat Plup & Paper Tbk. Untuk nilai rata-rata yang dihasilkan 0,003394 dan standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0,0198526. Secara keseluruhan nilai *abnormal return* menunjukkan angka negatif tertinggi. Hal tersebut memperlihatkan bahwa saat periode peristiwa pasar cenderung merespon negatif terhadap harga saham.

Dari tabel diatas juga dapat dijelaskan bahwa nilai minimum *abnormal return* pada periode peristiwa PSBB Jilid 2 sebesar -0,0151 pada perusahaan PT Mitra Keluarga Karya Sehat Tbk. Nilai maksimum yang dihasilkan sebesar 0,0130 pada perusahaan PT Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk. Untuk nilai rata-rata yang dihasilkan sebesar -0,000131 dan standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0,0009283. Nilai rata-rata *abnormal return* pada peristiwa

tersebut kembali menunjukkan angka negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa saat periode peristiwa investor cenderung kembali bereaksi negatif terhadap harga saham.

Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data digunakan untuk mengetahui sampel yang berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Uji tersebut menggunakan data perusahaan indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI, dilakukan untuk menentukan pengujian hipotesis berupa uji signfikan yang akan digunakan. Untuk menguji normalitas data yang dilampirkan pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Pengujian Normalitas Abnormal Return
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Kasus positif pertama di Indonesia	Peraturan PSBB	<i>New normal</i>	PSSB Jilid 2
N		39	34	31	34
Normal Parameters	Mean	-0,001119	0,004214	0,003394	-0,000131
	Std. Deviation	0,006299	0,109005	0,019852	0,005412
		3	2	6	6
Most Extreme Differences	Absolute	0,089	0,143	0,111	0,097
	Positive	0,074	0,143	0,067	0,097
	Negative	-0,089	-0,113	-0,111	-0,091
Test Statistic		0,089	0,143	0,111	0,097
Asymp. Sig.		0,200	0,078	0,200	0,200

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 2, sampel yang telah dilakukan uji normalitas memiliki tingkat signifikan sebesar 0,200 pada periode pengumuman kasus positif pertama di Indonesia, sebesar 0,078 pada periode pengumuman peraturan PSBB, sebesar 0,200 pada saat diberlakukannya *new normal*, dan pada saat periode PSBB Jilid 2 sebesar 0,200. Dari data diatas, tingkat signifikan tersebut lebih besar dari 0,05 atau $\alpha=5\%$ dapat simpulkan bahwa data terdistribusi normal, sehingga pengujian hipotesis yang digunakan adalah uji *one sample t-test*.

Uji Hipotesis

Hasil uji normalitas menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* data *abnormal return* dari 4 peristiwa seluruhnya menunjukkan bahwa data terdistribusi normal, sehingga uji hipotesis menggunakan uji *one sample t-test*.

Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pertama kali kasus positif *COVID-19* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Tabel 3
One Sample T-Test
AAR dan CAAR Hipotesis 1

PERIOD	EVENT 1			
	AAR	sig2(tailed)	CAAR	sig2(tailed)
t-5	-0,007	0,037	-0,007	0,037
t-4	0,001	0,639	-0,005	0,192
t-3	-0,005	0,125	-0,011	0,097
t-2	0,004	0,313	-0,007	0,345
t-1	-0,010	0,043	-0,017	0,064
t	0,009	0,021	-0,008	0,379
t+1	0,003	0,565	-0,004	0,592
t+2	0,000	0,960	-0,004	0,586
t+3	-0,004	0,209	-0,008	0,318
t+4	0,003	0,291	-0,005	0,579
t+5	-0,007	0,112	-0,012	0,274
sig. neg			3	
sig. pos			1	
total sig.			4	

* Signifikan pada tingkat α 5%

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Pada Tabel 3 adalah hasil analisis reaksi pasar modal dari perusahaan LQ-45 terhadap peristiwa pengumuman kasus positif pertama di Indonesia dilihat dari indikator AAR dan CAAR. Pada pengumuman tersebut bulan Maret 2020 terdapat dua AAR bernilai negatif signifikan yang terjadi hanya pada t-5 dan t-1 dan juga AAR bernilai positif signifikan terjadi pada t₀. Nilai CAAR bernilai signifikan negatif pada t-5. Sektor LQ-45 memberikan respon negatif yang signifikan sehari sebelum pengumuman kasus positif pertama. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar memberikan respon adanya kepanikan terhadap peristiwa tersebut. Terdapat CAAR yang memberikan respon negatif membuat reaksi pasar cenderung mengarah ke negatif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pertama kali kasus positif COVID-19 berpengaruh negatif terhadap harga saham dinyatakan terbukti.

Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman Pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Tabel 4
One Sample T-Test
AAR dan CAAR Hipotesis 2

PERIOD	EVENT 2			
	AAR	sig2(tailed)	CAAR	sig2(tailed)
t-5	0,005	0,183	0,005	0,183
t-4	0,009	0,340	0,014	0,237

t-3	-0,031	0,008	-0,017	0,325
t-2	-0,003	0,793	-0,020	0,281
t-1	-0,006	0,516	-0,026	0,215
t	-0,038	0,001	-0,018	0,441
t+1	-0,002	0,620	-0,020	0,432
t+2	0,017	0,035	-0,003	0,919
t+3	0,010	0,819	0,007	0,819
t+4	0,043	0,001	0,051	0,083
t+5	-0,003	0,810	0,071	0,007
<hr/>				
sig. neg			2	
sig. pos			3	
total sig.			5	

* Signifikan pada tingkat α 5%

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Pada peristiwa pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB pada akhir Maret 2020 terdapat dua AAR bernilai negatif signifikan terjadi pada t-3 dan t₀, sedangkan terdapat dua AAR bernilai positif signifikan terjadi pada t+2 dan t+4. Hal ini menunjukkan pasar bereaksi negatif sebelum terjadinya pengumuman. Setelah PSBB dilaksanakan, pasar memberikan respon cepat dengan cenderung mengarah ke positif. Terdapat CAAR bernilai positif signifikan hanya terjadi pada t+5, yang berarti setelah 5 hari pengumuman pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB pasar sudah mampu untuk beradaptasi dengan kebijakan yang ada. Respon yang ditunjukkan pasar pada peristiwa sebelumnya dan peristiwa ini sama-sama direspon cepat, karena pasar langsung merespon peristiwa saat terjadi pengumuman. Hal tersebut mengindikasikan pasar mengarah ke tren yang positif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman Pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB berpengaruh negatif terhadap harga saham dinyatakan tidak terbukti.

Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman Pemerintah DKI Jakarta menerapkan *new normal* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Tabel 5
One Sample T-Test
AAR dan CAAR Hipotesis 3

PERIOD	EVENT 3			
	AAR	sig2(tailed)	CAAR	sig2(tailed)
t-5	-0,010	0,024	-0,010	0,024
t-4	0,007	0,364	-0,004	0,709
t-3	0,005	0,470	0,002	0,889
t-2	-0,014	0,034	-0,012	0,417

t-1	-0,017	0,047	-0,029	0,125
t	0,003	0,718	-0,026	0,162
t+1	0,008	0,321	-0,018	0,382
t+2	0,005	0,179	-0,013	0,503
t+3	0,014	0,067	0,002	0,969
t+4	0,001	0,838	0,002	0,929
t+5	0,035	0,311	0,037	0,349
<hr/>				
sig. neg			4	
sig. pos			0	
total sig.			4	

* Signifikan pada tingkat α 5%

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Tabel 5 menunjukkan reaksi atas peristiwa pengumuman *new normal* oleh pemerintah DKI Jakarta dilihat dari indikator AAR dan CAAR. Peristiwa tersebut terdapat tiga AAR bernilai negative signifikan terjadi pada t-5, t-2, dan t-1. Hal ini menunjukkan pasar memberikan respon yang cepat dan negatif signifikan terhadap pengumuman pemerintah DKI Jakarta menerapkan *new normal*. Pada indikator CAAR hanya ada satu dan bernilai negatif signifikan pada t-5, yang berarti sebelum pengumuman pemerintah DKI Jakarta menerapkan *new normal rate* pasar mengalami penurunan. Hal tersebut jelas terjadi pada t-5 hingga t+2, tren reaksi pasar tetap berkuat di arah negatif yang signifikan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, hipotesis ketiga yang menyakan bahwa reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman Pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB berpengaruh positif terhadap harga saham dinyatakan tidak terbukti.

Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman Pemerintah DKI Jakarta menerapkan PSBB Jilid 2 berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Tabel 6
One Sample T-Test
AAR dan CAAR Hipotesis 4

PERIOD	EVENT 4			
	AAR	sig2(tailed)	CAAR	sig2(tailed)
t-5	-0,001	0,940	-0,001	0,940
t-4	-0,007	0,010	-0,007	0,072
t-3	0,001	0,667	-0,006	0,173
t-2	-0,002	0,298	-0,009	0,107
t-1	-0,003	0,527	-0,011	0,103
t	0,004	0,527	-0,007	0,178
t+1	0,004	0,310	-0,003	0,641

t+2	-0,002	0,203	-0,005	0,528
t+3	-0,001	0,822	-0,006	0,511
t+4	0,004	0,201	-0,001	0,893
t+5	-0,001	0,952	-0,001	0,889
<hr/>				
sig. neg			1	
sig. pos			0	
total sig.			1	

* Signifikan pada tingkat α 5%

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Tabel 6 menunjukkan reaksi atas peristiwa pengumuman pemerintah DKI Jakarta menerapkan PSBB Jilid 2 dilihat dari indikator AAR dan CAAR. Pada peristiwa tersebut terdapat hanya satu AAR bernilai negatif signifikan pada t-4. Pada indikator CAAR, tidak ada pasar yang merespon signifikan baik itu positif maupun negatif. Hal membuat reaksi pasar cenderung stabil, tetapi mengalami progress mengarah ke negatif hingga t+5. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman Pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB Jilid 2 berpengaruh negatif terhadap harga saham dinyatakan terbukti.

Pembahasan

Presiden Mengumumkan Kasus Positif Pertama Kali Di Indonesia

Pada masa awal munculnya kasus positif *COVID-19* pertama di Indonesia menunjukkan bahwa kasus tersebut berpengaruh negatif terhadap harga saham. Pasar modal bereaksi terhadap pengumuman tersebut karena mengandung informasi dari pengumuman. Hasil pada pemerintah mengumumkan kasus positif pertama kali ini menunjukkan bahwa ada 2 nilai AAR dan 1 CAAR menunjukkan nilai yang negatif signifikan dan hanya ada 1 nilai AAR menunjukkan hasil yang positif signifikan. Nilai AAR dan CAAR yang negatif signifikan menunjukkan bahwa adanya respon negatif yang dilakukan oleh pasar terhadap saham di perusahaan LQ-45.

Pada saat t-5, reaksi pasar mengalami penurunan yang signifikan, karena investor telah menyerap berbagai informasi yang menyebar melalui negara tetangga seperti Malaysia, Singapore, Thailand dan Vietnam. Beberapa negara tersebut telah mengumumkan penyebaran *COVID-19* terlebih dahulu. Pengumuman oleh negara-negara tetangga tersebut menyebabkan investor telah bereaksi sejak t-5 sebelum pengumuman *COVID-19* di Indonesia. pada t-1 sebelum pemerintah mengumumkan kasus positif pertama kali, sudah banyak isu yang beredar bahwa kasus positif *COVID-19* telah terdeteksi di Indonesia. Hal tersebut membuat pasar kembali menunjukkan respon negatif yang signifikan.

Pengumuman tersebut condong berdampak negatif kepada perusahaan di sektor perbankan dan properti di perusahaan LQ-45 ini. Hal ini karena dengan adanya *COVID-19* akan mengganggu proses bisnis di sektor perbankan, seperti naiknya angka kredit macet. Hal yang sama juga dialami oleh sektor properti, dengan adanya *COVID-19* menyebabkan daya beli masyarakat atas aset properti menjadi melemah. Reaksi positif ditunjukkan pada t-0 setelah terjadinya pengumuman. Pemerintah membuat kebijakan dan peraturan yang membuat investor yakin bahwa *COVID-19* tidak akan berpengaruh pada kinerja perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh mereka. Salah satu kebijakan atau stimulus yang diberikan pemerintah adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memberikan izin untuk aktivitas pembelian

kembali saham yang beredar di publik. Tujuannya adalah untuk menstimulus investor untuk membeli saham karena diindikasikan harga saham tersebut menjadi murah.

Pada uji hipotesis pertama menyatakan bahwa secara statistik reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pertama kali kasus positif *COVID-19* berpengaruh negatif terhadap harga saham, maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pertama kali kasus positif *COVID-19* berpengaruh negatif terhadap harga saham dinyatakan terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hindayani (2020) dan Subrata dan Werasuti (2020) yang menyatakan bahwa adanya reaksi pasar yang negatif diperkuat dengan data-data abnormal return negatif.

Pengumuman Pemerintah Mengeluarkan Peraturan PSBB

PSBB adalah pembatasan kegiatan tertentu pada penduduk dalam wilayah yang terinfeksi *COVID-19*. Pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB di sejumlah daerah di Indonesia untuk mengatasi wabah virus *COVID-19* dan mencegah penyebaran penyakit yang terjadi antar penduduk di suatu wilayah semakin meluas. Pada saat sebelum pengumuman, pasar cenderung merespon negatif yang berimplikasi pada menurunnya harga saham yang dapat dinilai dari indikator AAR dan CAAR. Hasil pada sebelum pengumuman pemerintah menerapkan PSBB ini menunjukkan bahwa terdapat 2 AAR bernilai negatif signifikan. Tetapi setelah penerapan PSBB ini terdapat 2 AAR dan 1 CAAR menunjukkan nilai yang positif signifikan, hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat sinyal positif yang ditangkap oleh pasar setelah penerapan PSBB di DKI Jakarta berjalan.

Nilai AAR menunjukkan hasil yang negatif signifikan pada $t-3$ dan t_0 selama periode uji. Hal ini ditunjukkan menjelang diterapkannya PSBB dan saat hari pertama dijalankannya peraturan PSBB, beberapa perusahaan seperti di sektor perbankan yang ada di indeks LQ-45 telah melakukan penyesuaian dengan telah menerapkan *social distancing* dengan mengurangi jumlah karyawan yang masuk, dan mengurangi kegiatan tatap muka dengan memaksimalkan perangkat teknologi secara daring. Kantor-kantor cabang banyak yang tutup sehingga berimbas pada pengurangan karyawan, yang berakibat kinerja di perusahaan perbankan menurun.

Reaksi positif signifikan ditunjukkan pada $t+2, t+4$, dan $t+5$ setelah penerapan PSBB dijalankan beberapa hari. Keadaan tersebut tidak lepas dari perusahaan di indeks LQ-45 telah mampu beradaptasi dengan situasi yang awalnya luring menjadi daring, perusahaan telah siap dengan berbagai strategi pengembangan bisnis secara *online* yang dapat mempengaruhi kinerjanya sehingga harga saham menjadi menguat. Perusahaan di sektor telekomunikasi seperti Telkom (TLKM) dan XL Axiata (EXCL) mencatatkan kenaikan *traffic* yang produknya banyak diburu oleh masyarakat karena pola hidup yang berubah dari luring ke daring maupun untuk *work from home*. Karena melihat kebutuhan masyarakat akan hidup digital dengan akses serba digital membuat perusahaan di sektor telekomunikasi sahamnya menjadi menjadi menguat. Seperti halnya juga pada perusahaan makanan dan minuman Indofood (INDF), karena kegiatan di luar rumah sangat dibatasi termasuk makan *dine-in* di restoran, membuat masyarakat beralih memesan makanan secara *online*. Dengan banyaknya masyarakat yang memesan makanan dari rumah, layanan *online* pengantaran makanan menjadi makin marak dan *demand* akan bahan kebutuhan makanan menjadi naik, sehingga membuat sektor tersebut mengalami peningkatan. Teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat mengidentifikasi bahwa psikologi investor dapat berubah mengikuti dengan informasi pasar yang dicerna, sehingga bisa menghasilkan reaksi positif yang signifikan terhadap peristiwa Pengumuman PSBB akibat *COVID-19*

Pada uji hipotesis kedua menyatakan bahwa secara statistik reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman mengeluarkan peraturan PSBB berpengaruh positif terhadap harga saham, maka hipotesis kedua yang menyatakan bahwa reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman mengeluarkan peraturan PSBB berpengaruh negatif terhadap harga saham

dinyatakan tidak terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rori *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman PSBB dalam rangka percepatan penanganan wabah virus COVID-19.

Pengumuman Pemerintah DKI Jakarta Menerapkan *New Normal*

Pemerintah menerapkan *new normal* untuk upaya menyelamatkan perekonomian bangsa, serta untuk mengurangi laju resiko karyawan yang dirumahkan atau terkena PHK. Pemerintah DKI Jakarta merupakan provinsi pertama yang menerapkan adaptasi kebiasaan baru ini. Hasil pengujian hipotesis selama 11 hari pada saat pemerintah DKI Jakarta menerapkan *new normal* menunjukkan pasar bereaksi negatif signifikan. Nilai AAR dan CAAR yang negatif signifikan menunjukkan bahwa terdapat sinyal negatif yang ditangkap oleh pasar terhadap pengumuman pemerintah DKI menerapkan kebijakan *new normal*. Pada periode sebelum pelaksanaan *new normal* terdapat 3 AAR dan 1 CAAR yang bernilai negatif signifikan.

Nilai AAR dan CAAR menunjukkan hasil yang negatif signifikan pada t-5, t-2, dan t-1 selama periode uji. Hal tersebut ditunjukkan menjelang diterapkannya kebijakan *new normal* oleh pemerintah DKI Jakarta. Beberapa perusahaan di sektor konstruksi dan properti mengalami jatuh bangun di tengah pandemi COVID-19 ini. Menuju era *new normal*, terdapat beberapa proyek bermodal miliaran hingga triliunan mangkrak menjadi masalah bagi kinerja perusahaan, hal ini sebabkan karena terdapat gangguan dari rantai pasokan produksi dan pekerjaan konstruksi menjadi terganggu sehingga menghambat untuk penyelesaian proyek-proyek konstruksi. Saham-saham yang berhubungan dengan sektor konstruksi dan properti seperti PT Indocement (INTP) dan Semen Indonesia (SMGR) mengalami penurunan, karena yang biasanya mayoritas produknya diserap oleh perusahaan konstruksi menjadi berkurangnya produksi. Pada sektor properti juga terdampak sangat signifikan. Seperti pada perusahaan Matahari Departemen (LPPF), perusahaan tersebut kesulitan menjual produknya dan berdaptasi dengan kebiasaan baru menyebabkan perusahaan kesusahan untuk beroperasi, bahkan pada saat era *new normal* ini, masyarakat masih enggan berbelanja ke mall karena masih takut terkena virus COVID-19.

Pada uji hipotesis ketiga menyatakan bahwa secara statistik reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pemerintah DKI Jakarta menerapkan *new normal* berpengaruh negatif terhadap harga saham, maka hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pemerintah DKI Jakarta menerapkan *new normal* berpengaruh positif terhadap harga saham dinyatakan tidak terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sumiari dan Putri (2020) yang menyatakan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap *event study* diteliti.

Pengumuman Pemerintah DKI Jakarta Menerapkan PSBB Jilid 2

Pemerintah DKI Jakarta kembali menerapkan peraturan PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) jilid 2. Ancaman penyebaran COVID-19 menjadi makin meluas karena banyaknya aktivitas publik yang kembali marak membuat PSBB diterapkan kembali oleh Pemerintah DKI Jakarta. Banyak kantor-kantor menerapkan *work form home* lagi yang dipicu oleh kasus positif meningkat kembali. Pada PSBB kali ini pembatasan mobilitas masyarakat yang akan keluar masuk DKI Jakarta menjadi semakin ketat. Hasil pada pemerintah menerapkan PSBB jilid 2 hanya mendapati 1 AAR yang negatif signifikan. CAAR semuanya bergerak ke arah negatif tetapi tidak ada yang signifikan.

Nilai AAR menunjukkan hasil negatif signifikan hanya pada t-4 selama periode uji. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor masih menunggu dan menanti kepastian apakah penerapan PSBB kali ini berdampak menyeluruh pada perusahaan atau tidak. Kondisi ini membuat investor kurang yakin dengan informasi yang beredar dapat memberikan kinerja yang layak bagi perusahaan kedepannya. Harga saham yang ada seutuhnya menjabarkan

informasi yang tersedia terbukti sebagai teori efisiensi pasar modal. Pasar tidak bereaksi secara signifikan juga dapat dipengaruhi karena memang perusahaan yang ada di dalam indeks LQ-45 ini memiliki saham-saham yang likuiditasnya tinggi dan prospek usaha yang mumpuni. Perusahaan juga telah mampu beradaptasi dengan pengalaman yang dilalui di PSBB bagian pertama. Namun secara keseluruhan, reaksi pasar mengalami penurunan saat diberlakukannya PSBB jilid 2.

Pada uji hipotesis keempat menyatakan bahwa secara statistik reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB jilid 2 berpengaruh negatif terhadap harga saham, maka hipotesis keempat yang menyatakan bahwa reaksi pasar modal atas pengumuman pemerintah mengeluarkan peraturan PSBB jilid 2 berpengaruh negatif terhadap harga saham dinyatakan terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ghibran *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa reaksi pasar atas pandemi virus corona pada perusahaan LQ-45 bereaksi negatif.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, adapun kesimpulan mengenai pengaruh reaksi pasar modal atas peristiwa *COVID-19* terhadap harga saham adalah sebagai berikut: (1) Pengumuman kasus positif *COVID-19* pertama kali di Indonesia condong direspon negatif oleh pasar, karena sudah banyak isu yang menyebar dari negara tetangga dan di dalam negeri sendiri akan adanya kasus corona, (2) Pengumuman pemerintah menerapkan aturan PSBB, menunjukkan pasar bereaksi ke arah positif karena perusahaan telah mampu beradaptasi dari luring menjadi daring, serta kebutuhan masyarakat akan kebutuhan online membuat beberapa perusahaan di sektor telekomunikasi mencatatkan kenaikan *traffic*. Perusahaan sektor makanan dan minuman juga merasakan imbasnya dengan banyaknya masyarakat yang memesan makanan dari rumah, layanan *online* pengantaran makanan menjadi makin marak dan *demand* akan bahan kebutuhan makanan menjadi naik, sehingga membuat sektor tersebut mengalami peningkatan, (3) Pengumuman kegiatan adaptasi kebiasaan baru atau *new normal* di DKI Jakarta untuk menggairahkan kegiatan ekonomi direspon negatif oleh pasar, karena di masa *new normal* ini tidak semua perusahaan bisa beroperasi dan masih dibatasi kegiatannya untuk melakukan operasional, (4) Diterapkannya PSBB Jilid 2, masih direspon negatif oleh pasar karena para investor masih menanti kepastian apakah penerapan PSBB saat ini berdampak menyeluruh pada perusahaan atau tidak, membuat investor kurang yakin akan informasi yang beredar.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mungkin dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain: (1) Peneliti hanya menggunakan variabel *actual return*, *expected return*, dan *abnormal return*, untuk menguji reaksi pasar modal, (2) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020 sebagai sampel penelitian, (3) Dalam menentukan sampel penelitian, peneliti tidak menuangkan peristiwa lain yang dapat mempengaruhi harga saham.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian, pembahasan, dan simpulan yang telah dilakukan, maka dapat disampaikan saran agar menjadi lebih baik lagi di waktu yang akan datang, antara lain: (1) Bagi peneliti selanjutnya, peneliti dapat menetapkan pengumuman yang lain pada peristiwa *COVID-19* agar dapat melihat reaksi pasar saham dari perspektif lainnya, serta menambah variabel lain yang terimbas adanya pandemi *COVID-19*, (2) Bagi investor, untuk dapat mengamati dan memperhatikan segala informasi serta kebijakan yang terkait *COVID-19* sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi. Diharapkan tidak

terburu-buru dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan informasi yang beredar, (3) Bagi Pemerintah, untuk bisa mempertimbangkan semua keputusan dan kebijakan yang akan diterapkan dengan matang untuk meningkatkan gairah ekonomi di Indonesia, karena pelaku pasar modal bisa bereaksi dengan cepat disebabkan oleh adanya informasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiarto, A., dan Murtanto. 2002. *Event Study: Telaah Metodologi dan Penerapannya di Bidang Ekonomi dan Keuangan. Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 4(3): 295-320.
- Bursa Efek Indonesia, perusahaan tercatat tahun 2020 (diakses di <http://www.idx.co.id>)
- Ghibran, N., Effendy, L., dan Lenap, I. P. 2021. Reaksi Pasar Atas Pandemi Virus Corona Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Terapan*, 5(1): 125-138.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Kesembilan*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, J. 2017. *Teori PORTOFOLIO dan ANALISIS INVESTASI Edisi Kesebelas*. BPFE. Yogyakarta
- Hindayani, N. 2020. Analisis Reaksi Pasar Saham atas Peristiwa COVID-10 di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*. 4(3).
- Husnan, S. 2015. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kelima. UPPN STIM YKPN. Yogyakarta
- Itsaini, P. R., dan Sunariya, M, J. 2020. Analisis Dampak Penerapan PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) Terhadap Pasar Modal. *pa-martapuraokut. go.id*.
- Ismanto, Juli. 2020. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman PSBB DKI Jakarta Jilid II (Event Study LQ-45 Terdaftar BEI). *Jurnal Edueco Universitas Balikpapan*. 3(2).
- Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. BPPE. Yogyakarta.
- Kurniawan, Albert. 2011. *SPSS Serba-serbi Analisis Statistika Dengan Cepat dan Mudah*. Jasakom. Jakarta
- May, E. 2016. *Mengenal LQ 45*. Retrieved from [finance.detik.com: https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3298411/mengenal-lq-45](https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3298411/mengenal-lq-45)
- Rori, A., Mangantar, M., dan Maramis, J. B. 2021. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Akibat COVID-19 Pada Industri Telekomunikasi di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(1).
- Sihotang, E. M., dan Mekel, P. A. 2015. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 di Indonesia (Studi di Perusahaan Konstruksi, Infrastruktur dan Utilitas Pada BEI, Jakarta). *Jurnal EMBA*, 3(1), 951-960.
- Siregar, S. 2013. *Metode penelitian kuantitatif: dilengkapi dengan perhitungan manual & SPSS*. Kencana. Jakarta
- Subrata, I. K., dan Werastuti, D. N. S. 2020. Analisis reaksi pasar pada penetapan status darurat global ke level tertinggi terkait virus corona oleh WHO (World Health Organization) pada Bursa Efek Indonesia. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 11(2).
- Sudana, I.M. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Toeri dan Praktik*. Edisi 2. Erlangga. Jakarta.
- Sugianto, D. 2020. *Begini Virus Corona Lumpuhkan Ekonomi RI*. Retrieved from [finance.detik.com: https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4957376/begini-virus-corona-lumpuhkan-ekonomi-ri](https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4957376/begini-virus-corona-lumpuhkan-ekonomi-ri)
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sumiari, K. N., dan Putri, W. T. I. 2020. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Covid-19 di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*, 16(3), 232-236.
- Talumewo, C. Y., Van Rate, P., dan Untu, V. N. 2021. Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(4): 1466-1475.

- Tandelilin, E. 2001. *Analisis investasi dan Manajemen Portofolio*. Kanisius. Yogyakarta
- _____. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori. dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta
- Wulandari, F., dan Khairunnisa. 2015. Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Bencana Banjir di Daerah Khusus IbuKota (DKI) Jakarta Tahun 2007 dan 2013 “(Studi Kasus pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia)”. *e-Proceeding of Management*, 2(1), 297-303.