

Reaksi Pasar Perusahaan LQ45 pada Masa Pandemi COVID-19 di Bursa Efek Indonesia

Putu Sri Arta Jaya Kusuma

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Nasional, Indonesia

*Correspondences: sriarta@undiknas.ac.id

ABSTRAK

Pasar saham biasanya bereaksi terhadap sebuah peristiwa baik peristiwa ekonomi dan peristiwa non ekonomi seperti pandemi COVID-19. Tujuan penelitian adalah menguji apakah terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa-peristiwa penting selama pandemi COVID-19. Penelitian dilakukan pada perusahaan LQ45 yang merupakan perusahaan-perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar serta merupakan perusahaan yang paling likuid di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah *one sample t-test*. Pengujian dilakukan dengan menganalisa apakah terdapat *abnormal return* setelah peristiwa penting selama masa pandemi COVID-19. Berdasarkan hasil penelitian diketahui investor merespon negatif peristiwa pengumuman pasien COVID-19 pertama di Indonesia dan pengumuman pembatasan sosial berskala besar (PSBB) namun tidak merespon pengumuman era new normal. Respon pasar positif ditunjukkan pada saat dimulainya pelaksanaan program vaksinasi COVID-19.

Kata Kunci: COVID-19; *Abnormal Return*; LQ45.

LQ45 Company's Market Reaction during the COVID-19 Pandemic on the Indonesia Stock Exchange

ABSTRACT

The stock market usually reacts to an event both economic and non-economic events such as the COVID-19 pandemic. The purpose of this research is to test whether there is a market reaction to key events during the COVID-19 pandemic. This research was conducted at the LQ45 company, which is the companies that have the largest market capitalization and are the most liquid companies on the Indonesia Stock Exchange. The analysis technique used is *one sample t-test*. Testing is done by analyzing whether there is an *abnormal return* after an important event during the COVID-19 pandemic. Based on the research results, it is known that investors responded negatively to the announcement of the first COVID-19 patient announcement in Indonesia and the announcement of large-scale social restrictions (PSBB) but did not respond to the announcement of the new normal era. A positive market response was shown at the commencement of the COVID-19 vaccination program.

Keywords: COVID-19; *Abnormal Return*; LQ45.

Artikel dapat diakses: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 6
Denpasar, 26 Juni 2022
Hal. 1647-1660

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i06.p19

PENGUTIPAN:

Kusuma, P. S. A. J. (2022).
Reaksi Pasar Perusahaan
LQ45 pada Masa Pandemi
COVID-19 di Bursa Efek
Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*,
32(6), 1647-1660

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
10 Juni 2021
Artikel Diterima:
19 Juni 2022

PENDAHULUAN

Pasar saham sebuah negara selalu bereaksi terhadap peristiwa yang dianggap penting baik peristiwa ekonomi maupun non ekonomi. Pada tahun 2019 hingga saat ini, telah dan masih terjadi pandemi global dengan munculnya virus SARS Cov-2 (*Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2*) yang kemudian disebut *coronavirus*. Virus ini pertama kali ditemukan di Wuhan, Cina. Selain China, beberapa kasus besar ditemukan di negara lain seperti Amerika Serikat, Italia, Iran, Spanyol, India dan banyak negara lain. Informasi dapat memberikan sinyal positif dan negatif, yang dapat diketahui dari reaksi pasar terhadap informasi (Machmuddah *et al.*, 2020). Pandemi COVID-19 dikhawatirkan dapat menimbulkan kepanikan pasar, mengingat beberapa negara yang terinfeksi COVID-19 melakukan *lockdown* sehingga aktivitas ekonomi terhenti. Jika aktivitas ekonomi terhenti maka akan investor akan berpikir jika harus menempatkan dananya dari pasar modal. Di Indonesia, virus *corona* pertama kali ditemukan pada tanggal 2 Maret 2020. Hingga saat ini, virus COVID-19 telah tersebar di seluruh negara di dunia, termasuk Indonesia. Hingga awal tahun 2021, COVID-19 telah menjangkiti lebih dari 100 juta orang di dunia dan satu juta orang di Indonesia. *World Health Organization* (WHO) telah menyatakan pandemi COVID-19 sebagai pandemi global sejak 12 Maret 2020 (Zeren & Hizarci, 2020).

Informasi menjadi bermakna bagi investor apabila informasi bisa membuat investor bereaksi untuk bertransaksi di pasar modal (Saraswati & Mustanda, 2018). Pandemi ini berpengaruh pada hampir seluruh aspek kehidupan, tidak terkecuali aspek ekonomi. COVID-19 tidak hanya menyebabkan krisis kesehatan, tetapi juga krisis di bidang ekonomi. Pasar modal mempunyai keterlibatan dan manfaat bagi keberlangsungan ekonomi suatu negara di dalam pengelolaan dan penempatan dana (Tahu, 2019). COVID-19 sebagai wabah global akan menyebabkan masyarakat takut untuk menempatkan uangnya pada instrumen investasi seperti saham. Ketika keadaan krisis cenderung investor akan memindahkan dananya ke instrumen investasi lain yang lebih aman. Belum ada pandemi penyakit menular sebelumnya, termasuk influenza, yang memiliki dampak pada pasar modal sekuat pandemi COVID-19 (Baker *et al.*, 2020). Sebelum wabah COVID-19, wabah seperti Ebola, *Severe Acute Respiratory Syndrome* (SARS), dan *Middle East Respiratory Syndrome* (MERS) juga terlihat di tingkat global (Senol & Zeren, 2020).

Sejak 2 Maret hingga 4 Mei 2020 terjadi lonjakan jumlah penderita COVID-19 dengan tingkat kefatalan yang tinggi selama dua bulan data akumulasi sebanyak 11.192 kasus positif dan 8.452 meninggal yang menyebabkan kepanikan bagi pemerintah, masyarakat maupun pengusaha (Haryanto, 2020). Hal ini dapat terlihat dari pertumbuhan ekonomi Indonesia selama kuartal kedua dan ketiga tahun 2020 yang mengalami penurunan. Situasi ini menimbulkan ketakutan pada masyarakat akan ketidakpastian di masa mendatang. Hal ini berdampak pada fluktuasi harga saham di Bursa Efek Indonesia. Namun, tidak semua bursa saham di dunia terdampak dari pandemi COVID-19 antara lain pasar saham di beberapa negara Eropa. Investor di pasar saham Italia, Perancis dan Jerman secara psikologis tidak terpengaruh oleh realisasi kasus COVID-19 (Zeren & Hizarci, 2020). Sebaliknya IHSG setelah COVID-19 mewabah menurun dibandingkan dengan IHSG sebelum COVID-19 mewabah (Dewi & Masithoh, 2020).

Mengembangkan intervensi baru untuk meningkatkan kesehatan global adalah tindakan kemanusiaan yang kritis dan kepentingan ekonomi yang telah terbukti dengan jelas oleh pandemi COVID-19, yang telah menghilangkan triliunan dolar nilai pasar dari indeks saham AS dan dapat menyebabkan lebih dari satu juta kematian di Amerika Serikat saja (Xue & Ouellette, 2020). Intervensi kesehatan salah satunya vaksin merupakan pilihan yang lebih murah untuk menyelamatkan ekonomi jika terjadi wabah penyakit disamping untuk menyelamatkan nyawa. Peristiwa kesehatan yang merupakan peristiwa non ekonomi ternyata sangat berpengaruh terhadap perekonomian pada umumnya dan khususnya bursa saham.

Reaksi pasar saham sangat bergantung pada kandungan informasi dari sebuah peristiwa. Informasi yang terkandung dalam peristiwa dapat memberikan sinyal bagi investor yang melakukan keputusan investasi (Machmuddah *et al.*, 2020). Jika sebuah peristiwa memiliki kandungan informasi yang positif, maka pasar akan bereaksi positif yang menyebabkan harga saham menjadi naik. Sebaliknya jika pasar menganggap sebuah peristiwa memiliki informasi negatif maka pasar akan merespon negatif berupa penurunan harga saham.

Telah banyak penelitian yang meneliti reaksi pasar terhadap COVID-19, namun kebanyakan hanya melakukan penelitian terhadap peristiwa pandemi COVID-19. Penelitian ini menguji reaksi pasar pada *bad news* maupun *good news* terkait COVID-19. Penelitian ini mencoba mengamati reaksi pasar selama terjadinya pandemi COVID-19 khususnya di Indonesia sejak ditemukannya pasien pertama kali pada tanggal 2 Maret 2020 sebagai tanggal peristiwa dan tanggal dilaksanakan vaksinasi pada 13 Januari 2021 serta memasukkan peristiwa lain seperti pemberlakuan PSBB dan era *new normal*. Penelitian ini juga menambahkan tanggal vaksinasi sebagai tanggal peristiwa dimana belum banyak yang melakukan penelitian reaksi pasar terhadap vaksinasi COVID-19.

Pada penelitian ini menggunakan data dari perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45. LQ45 dipilih sebagai objek penelitian karena merupakan 45 perusahaan yang paling *liquid* dan memiliki kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia. Diharapkan hasil penelitian ini memberikan gambaran kondisi sesungguhnya karena LQ45 adalah perusahaan-perusahaan yang paling tahan terhadap badai krisis.

Penelitian ini mengambil data pada peristiwa penting yang terjadi berkaitan dengan pandemi COVID-19 di Indonesia dan meneliti pengaruh dari peristiwa tersebut terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia. Peristiwa-peristiwa penting tersebut adalah pengumuman pasien terinfeksi COVID-19 pertama di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020, pengumuman dilakukannya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di DKI Jakarta pada 10 April 2020, pengumuman era New Normal pada 1 Juni 2020 dan vaksin COVID-19 pertama yang disuntikan di Indonesia pada 13 Januari 2021. Alasan dipilihnya peristiwa ini karena seluruhnya merupakan tanggal-tanggal penting dalam perkembangan pandemi COVID-19 di Indonesia.

Banyak peristiwa yang dapat mempengaruhi pasar modal karena peristiwa tersebut dianggap memiliki kandungan informasi. Setiap peristiwa memiliki reaksi yang berbeda. Contohnya reaksi pasar terhadap aksi korporasi seperti *right issue*, *stock split* dan *warrant* hingga peristiwa non ekonomi seperti

peristiwa politik yang dapat mempengaruhi pasar karena dianggap mempengaruhi kestabilan ekonomi. Peristiwa pandemi COVID-19 bukanlah peristiwa ekonomi, namun pasar saham tidak hanya bereaksi terhadap peristiwa ekonomi. Beberapa penelitian yang melibatkan peristiwa non ekonomi telah dilakukan sebelumnya antara lain (Purba & Handayani, 2017) meneliti reaksi pasar terhadap peristiwa politik Pilkada DKI Jakarta 2017. Peristiwa tak terduga yang bisa terjadi kapan saja, seperti pandemi COVID-19, ledakan, kekacauan massal selama suksesi presiden, dan embargo ekonomi, mungkin berdampak secara drastis terhadap harga saham (Machmuddah *et al.*, 2020).

Penurunan IHSG sebelum dan setelah COVID-19 dari hasil analisis Dewi & Masithoh (2020) ternyata berkorelasi kuat sehingga diperlukan beberapa kebijakan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) seperti yang telah dilakukan diantaranya adalah *trading halt* (kebijakan penghentian perdagangan) yang telah diumumkan pada tanggal 10 Maret 2020. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) langsung merespon dengan mengeluarkan kebijakan yang memungkinkan pelaksanaan pembelian saham kembali yang diterbitkan oleh emiten (*buyback*) tanpa mendapat persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Trisnowati & Muditomo, 2021). Kebijakan ini sebagai upaya untuk menahan kepanikan investor dan menghindari IHSG yang semakin turun. Upaya ini penting dilakukan oleh OJK seiring usaha penanganan pandemi oleh pemerintah.

Trisnowati & Muditomo (2021) menyimpulkan ada dua sektor yang bereaksi lemah terhadap COVID-19 dibandingkan sektor lainnya yaitu pertambangan dan manufaktur. Penelitian (Rahmayani & Oktavilia, 2020) menemukan bahwa wabah COVID-19 tidak berpengaruh signifikan terhadap pasar saham dalam jangka pendek tetapi berpengaruh negatif dalam jangka Panjang. Ngwakwe (2020) menemukan bahwa *The Shanghai Composite Index* menunjukkan ketahanan terhadap pandemi COVID-19 dengan perolehan yang signifikan dalam nilai saham selama lima puluh hari pertama setelah pandemi; sebaliknya, *Dow Jones Industrial Average* mengalami dampak buruk dari pandemi COVID-19 dengan hilangnya nilai pasar saham yang signifikan pada indeksnya selama lima puluh hari pertama selama pandemi COVID-19. Temuan Onali (2020) menunjukkan bahwa perubahan jumlah kasus dan kematian terkait COVID-19 berdampak pada volatilitas Dow Jones dan S&P 500, bahkan ketika hal itu terjadi di negara selain AS. Hasil penelitian Machmuddah *et al.* (2020) menunjukkan bahwa investor terkejut, sehingga mereka menilai keadaan bisnis tidak pasti, yang menyebabkan investor melakukan keputusan investasi. Baker *et al.* (2020) menemukan bahwa pembatasan aktivitas komersial dan *social distancing* yang diterapkan menyebabkan pasar saham Amerika Serikat jauh lebih kuat untuk COVID-19 daripada pandemi sebelumnya tahun 1918-1919, 1957-1958, dan 1968. Liu *et al.* (2020) juga menemukan bahwa pasar saham negara-negara Asia lebih cepat bereaksi daripada pasar saham diluar negara Asia. Situasi tidak biasa yang terjadi akibat COVID-19 memberi kita kesempatan untuk menilai bahwa pandemi berdampak pada pasar saham negara-negara yang terkena dampak karena penyakit yang tidak terduga dan ditakuti (Liu *et al.*, 2020).

Peristiwa pertama yang menjadi tanggal penelitian adalah saat diumumkan pasien COVID-19 pertama di Indonesia. Setelah menganalisis return

dari 30 indeks pasar saham setelah merebaknya COVID-19, Bash (2020) menyimpulkan bahwa reaksi return pasar saham secara signifikan negatif. Merebaknya COVID-19 sebagai pandemi global menimbulkan ketakutan yang luar biasa bahkan mempengaruhi indeks pasar saham di banyak negara tidak terkecuali Indonesia. Sentimen ketakutan investor terbukti menjadi mediator dan saluran transmisi terhadap efek wabah COVID-19 di pasar saham (Liu *et al.*, 2020).

Salah satu ukuran reaksi pasar yang sering digunakan adalah *abnormal return*. *Abnormal return* menunjukkan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Purba & Handayani, 2017). Apabila sebuah peristiwa memiliki kandungan informasi, maka pasar akan bereaksi yang akan ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* signifikan di sekitar tanggal peristiwa. H₁: Terdapat *abnormal return* negatif pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia setelah tanggal pengumuman pasien pertama COVID-19 pada 2 Maret 2020.

Peristiwa kedua adalah pemberlakuan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) di DKI Jakarta. Pada masa pemberlakuan PSBB banyak pembatasan aktivitas masyarakat dilakukan. Dengan terbatasnya aktivitas masyarakat, maka aktivitas ekonomi juga terbatas yang menyebabkan roda perekonomian tidak berputar. Pandemi tentu dapat memperlambat roda perekonomian nasional, namun tanpa upaya cepat dari pemerintah pusat untuk menyelamatkan nyawa penduduk Indonesia, maka peningkatan ekonomi nasional akan sulit terjadi (Haryanto, 2020). Dampak wabah di pasar global mulai meningkat pesat karena wabah COVID-19 tidak mulai menurun penyebarannya meskipun diberlakukan tindakan karantina ketat di China dan wabah mulai muncul di negara lain, terutama di negara-negara Eropa, selain China (Senol & Zeren, 2020).

Banyak negara memutuskan memberlakukan *lockdown* total terhadap negaranya karena serangan virus COVID-19. Salah satu negara tetangga yang memberlakukan kebijakan *lockdown* adalah Malaysia. Indonesia memilih menerapkan PSBB dibanding *lockdown*. Banyak pembatasan yang dilakukan, penerapan PSBB ini berdampak pada berhentinya kegiatan transportasi massa seperti bus, kereta api, hingga pesawat terbang (Rusyida & Pratama, 2020). Dampaknya perusahaan-perusahaan banyak yang tidak dapat beroperasi secara normal karena adanya pembatasan jam operasi serta jumlah orang dalam satu tempat. Hal ini tentu saja mengurangi pendapatan perusahaan tidak terkecuali perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemerintah RI tidak setuju untuk melakukan *lockdown* karena jika memberlakukan *lockdown*, terdapat sekitar 74,1 juta penduduk yang akan kehilangan pendapatan (Sihaloho, 2020).

Hasil penelitian Machmuddah *et al.* (2020) menunjukkan bahwa semakin lama hari diberlakukannya *lockdown*, keputusan kebijakan moneter dan pembatasan perjalanan internasional sangat mempengaruhi tingkat kegiatan ekonomi seperti penutupan, pembukaan dan harga saham terendah dan tertinggi dari indeks saham di bursa utama. Di Indonesia sendiri pemberlakuan PSBB menyebabkan tidak banyak sektor usaha yang dapat beroperasi secara maksimal. Kegiatan perkatoran dihentikan kecuali beberapa sektor usaha yang masih diijinkan untuk beroperasi antara lain sektor kesehatan, pangan, energi, komunikasi, keuangan, logistik dan kebutuhan sehari-hari. Selain itu pembatasan jam operasional juga dilakukan dan pelarangan berkerumun lebih dari lima orang.

Hal ini dikhawatirkan akan menimbulkan kerugian di banyak sektor usaha hingga akhirnya menyebabkan turunnya perekonomian. Selain itu juga dapat menyebabkan ketidakpercayaan investor terhadap masa depan perekonomian khususnya pasar saham.

H₂: Terdapat *abnormal return* negatif pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia setelah pemberlakuan PSBB pada 10 April 2020.

Pandemi COVID-19 menimbulkan kepanikan bagi investor. Ini terbukti dari penurunan IHSG yang terjadi sejak 5 Maret hingga 9 Maret sebesar 6 persen (Trisnowati & Muditomo, 2021). Pemberlakuan *new normal* adalah kebijakan yang digunakan untuk mengembalikan aktivitas ekonomi agar tetap berputar. Hal ini diharapkan akan mampu mengurangi kepanikan masyarakat terhadap virus COVID-19 dan segera dapat memulihkan perekonomian. Kondisi *new normal* harus dibiasakan dengan akan ada beberapa kebijakan yang berubah dan dilonggarkan, termasuk yang berkaitan dengan investasi, investor perlu beradaptasi dan menyusun ulang investasi yang dimiliki (Tambunan, 2020).

Selain penyebaran virus itu sendiri, faktor lain ikut berperan dari waktu ke waktu termasuk reaksi pemerintah terhadap keadaan darurat kesehatan masyarakat, seperti stimulus besar-besaran yang dilakukan di Amerika Serikat dan Eropa untuk memberikan dukungan ekonomi kepada individu dan bisnis (Burdekin & Harrison, 2021). Pemerintah Indonesia perlu memperhatikan dampak perbaikan ekonomi terhadap pandemi COVID-19 salah satunya dengan mulai memberlakukan kebijakan *new normal*. Kebijakan normal baru ini diharapkan dapat menjadi stimulus ekonomi dan jika ekonomi berjalan normal tentunya dengan penerapan aturan-aturan yang berlaku di masa pandemi dengan protokol kesehatan. Dengan diberlakukannya *new normal* sejak tanggal 1 Mei 2020, diharapkan dapat mengurangi kepanikan masyarakat. Harapan baru akan muncul agar roda ekonomi tetap berjalan. Dengan kembalinya aktivitas perekonomian diharapkan investor akan mulai menanamkan modalnya kembali.

H₃: Terdapat *abnormal return* positif pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia setelah pemberlakuan era *new normal* pada 1 Juni 2020.

Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti dampak pandemi COVID-19 terhadap pasar modal. Namun penelitian dampak vaksin COVID-19 terhadap pasar modal masih sangat terbatas terutama di Indonesia. Oleh karena itu pada penelitian ini mencoba menambahkan tanggal vaksinasi pertama sebagai periode pengamatan penelitian.

Peningkatan dan reaksi positif ekonomi nasional akan terjadi jika wabah COVID-19 dapat diatasi, atau menunjukkan tanda-tanda dapat dikendalikan dan akhirnya dapat diakhiri (Haryanto, 2020). Pada saat dimana pandemi dapat dikendalikan dan sudah benar-benar berakhir, pada saat yang sama perekonomian akan kembali seperti sebelumnya. Vaksin merupakan harapan untuk menghentikan pandemi COVID-19 di Indonesia. Dengan adanya vaksin, penularan virus COVID-19 diharapkan dapat diminimalisir. Hal ini tentu akan menimbulkan kepercayaan investor bahwa perekonomian akan pulih kembali. Fokus dari penanganan pandemi adalah pengembangan vaksin secara cepat dan setelah dikembangkan diprioritaskan kepada petugas kesehatan, pelayan publik dan orang-orang yang memiliki risiko terkena virus yang tinggi (Baker *et al.*, 2020). Hal ini sejalan dengan program vaksin pemerintah Indonesia yang

memprioritaskan vaksinasi COVID-19 kepada petugas kesehatan, pelayan publik dan lansia. Dengan adanya vaksinasi diharapkan dapat terciptanya *herd immunity* yaitu kekebalan kelompok sehingga penularan dapat dihentikan. Diharapkan dengan adanya vaksinasi, kehidupan dapat segera kembali normal dan roda perekonomian kembali berputar. Harapan akan terciptanya *herd immunity* semakin nyata dan tentu akan menjadi berita positif bagi pasar.

H₄: Terdapat *abnormal return* positif pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia setelah dilakukan vaksin pertama di Indonesia pada 13 Januari 2021.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian ini adalah analisis komparatif dimana peneliti mencoba menguji *abnormal return* saham pada pada setiap peristiwa penting selama masa pandemi COVID-19. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa harga penutupan saham harian yang diakses melalui *www.finance.yahoo.com*. *Abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman peristiwa digunakan sebagai ukuran reaksi pasar dan diuji dengan metode *one sample t-test* menggunakan aplikasi *SPSS for windows*. Penggunaan uji *one sample t-test* digunakan untuk menguji apakah *abnormal return* saham setelah peristiwa berbeda dari nol. Tanggal yang digunakan dalam penelitian ini adalah tanggal 2 Maret 2020, 10 April 2020, 1 Juni 2020, 13 Januari 2021. Penelitian ini mengambil periode pengamatan pada 0 sampai 10 hari setelah tanggal peristiwa. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampling jenuh dimana seluruh anggota populasi dimasukkan sebagai sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini adalah 45 perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih karena saham LQ45 merupakan saham yang paling likuid di Bursa Efek Indonesia sehingga cepat bereaksi terhadap sebuah peristiwa. Selain itu saham LQ45 merupakan saham-saham dengan kapitalisasi pasar terbesar yang ada Bursa Efek Indonesia sehingga pergerakannya sangat berpengaruh terhadap IHSG.

Abnormal return pada penelitian ini diukur menggunakan metode *market model* dengan rumus.

Actual return (Jogiyanto, 2007)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} + Yield \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = Return sesungguhnya terjadi pada sekuritas ke-i pada periode ke-t

$P_{i,t}$ = Harga saham relatif sekarang

$P_{i,t-1}$ = Harga saham sebelumnya

Expected return dengan metode *market model* (Jogiyanto, 2007)

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i/j} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

$R_{i,j}$ = Return ekspektasi dari sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat
 dihitung dengan rumus $R_{Mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$

$\varepsilon_{i,j}$ = Kesalahan dari residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Abnormal return (Jogiyanto, 2007)

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = Return tidak normal sekuritas ke-i pada periode ke-t

$R_{i,t}$ = Return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada
 periode ke-t

$E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode ke-t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. menunjukkan hasil pengujian hipotesis abnormal return setelah pengumuman pasien COVID-19 pertama.

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis 1

		0 sampai 3 hari	0 sampai 5 hari	0 sampai 7 hari	0 sampai 10 hari	
One Sample Statistic	Mean	-0,006	-0,010	-0,028	-0,030	
	Std. Deviation	0,051	0,067	0,092	0,148	
	Std. Error	0,008	0,010	0,014	0,022	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-0,022	-0,030	-0,056	-0,075
	Upper	0,009	0,010	-0,000	0,014	
t		-0,830	-1,000	-2,048	-1,377	
Df		44	44	44	44	
sig. (2-tailed)		0,411	0,323	0,047	0,175	

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 1. menunjukkan nilai mean sebesar -0,006 di 0 sampai 3 hari pengumuman, -0,010 di 0 sampai 5 hari pengumuman, -0,028 di 0 sampai 7 hari pengumuman dan -0,030 di 0 sampai 10 hari pengumuman. Nilai mean negatif menunjukkan secara rata-rata terdapat abnormal return negatif setelah adanya pengumuman pasien COVID-19 pertama di Indonesia. Hasil ini juga menyatakan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman pasien COVID-19 pertama di Indonesia. Nilai sig.(2-tailed) masing-masing sebesar 0,411 di 0 sampai 3 hari pengumuman, 0,323 di 0 sampai 5 hari pengumuman, 0,047 di 0 sampai 7 hari

pengumuman dan 0,175 di 0 sampai 10 hari pengumuman. Nilai ini menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* signifikan di 0 hingga 7 hari pengumuman karena nilai signifikansi $0,047 < 0,05$.

Hasil ini menyatakan Hipotesis 1 diterima. Saham perusahaan LQ45 bereaksi negatif signifikan terhadap pengumuman pasien COVID-19 pertama di Indonesia. Penurunan harga saham yang signifikan akan mengakibatkan investor mengalami kerugian besar (Isnaini & Ghoniyah, 2013). Investor yang memilih tetap mempertahankan kepemilikan sahamnya terutama di saham perusahaan LQ45 mengalami kerugian yang cukup signifikan. Hal ini disebabkan banyak investor yang memilih menarik dananya dan mengamankan di instrumen investasi lain. Kepanikan terlihat jelas, dimana secara signifikan terdapat *abnormal return* negatif sejak tanggal diumumkan pasien COVID-19 pertama hingga hari ke-7. Bulan Maret dan April 2020 jelas ditandai dengan volume berita yang luar biasa berkembang pesat tentang COVID-19 dan menghasilkan kejatuhan ekonomi (Cox, 2020). Berita terkait COVID-19 baik positif maupun negatif adalah pendorong dominan pergerakan besar pasar saham harian AS dari 24 Februari 2020 hingga April 2020 dan frekuensi pergerakan pasar saham harian yang besar selama periode ini juga luar biasa (Baker *et al.*, 2020).

Tabel 2. menunjukkan hasil pengujian hipotesis *abnormal return* setelah pemberlakuan PSBB.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis 2

			0 sampai 3 hari	0 sampai 5 hari	0 sampai 7 hari	0 sampai 10 hari
One Sample Statistic	Mean		-0,043	-0,034	-0,043	0,029
	Std. Deviation		0,000	0,000	0,000	0,000
	Std. Error		0,000	0,000	0,000	0,000
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-0,043	-0,034	-0,043	-0,029
		Upper	0,043	0,034	0,043	0,029
		t	-1,251	-2,473	-1,784	-1,275
Df		44	44	44	44	
sig. (2- tailed)		0,000	0,000	0,000	0,000	

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 2. menunjukkan nilai *mean* sebesar -0,043 di 0 sampai 3 hari setelah peristiwa, -0,034 di 0 sampai 5 hari setelah peristiwa, -0,043 di 0 sampai 7 hari setelah peristiwa dan -0,029 di 0 sampai 10 hari setelah peristiwa. Nilai *mean* negatif menunjukkan secara rata-rata terdapat abnormal return negatif setelah pemerintah memberlakukan kebijakan PSBB. Nilai *sig.(2-tailed)* semuanya menunjukkan hasil 0,000. Nilai ini menyatakan pasar bereaksi negatif signifikan setelah diberlakukannya kebijakan PSBB karena $0,000 < 0,05$.

Hasil diatas menyatakan bahwa terdapat reaksi negatif signifikan pada perusahaan LQ45 yang berarti H_2 diterima. Dalam rangka menanggulangi

pandemi COVID-19, banyak negara di dunia yang mengalaminya mengadopsi beberapa tindakan drastis seperti memberlakukan jarak sosial, menghindari perjalanan yang tidak perlu, dan larangan berjamaah (Bahrini, Raef ; Filfilan, 2020). Peraturan yang sama juga diterapkan pemerintah khususnya pemerintah DKI Jakarta.

Dengan menggunakan analisis regresi data panel Bahrini, Raef ; Filfilan (2020) menemukan bahwa pasar saham di negara-negara *Gulf Cooperation Council* (GCC) atau Dewan Kerjasama Teluk merespons secara negatif dan dengan derajat yang tinggi pada kasus baru dan total kematian terkonfirmasi COVID-19, sementara tanggapan terhadap jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 tidak penting. Tujuan diberlakukannya PSBB adalah untuk meminimalisir kasus dan kematian akibat COVID-19. Selain itu banyak negara juga melakukan hal serupa bahkan memberlakukan kebijakan *lockdown*. Mengingat pasar saham akan turun pada titik di mana jumlah kasus dan kematian mencapai puncaknya, maka saham yang akan dibeli pada tanggal tersebut dapat memberikan keuntungan yang serius (Zekai *et al.*, 2020). Kebijakan PSBB yang diambil pemerintah mengakibatkan investor semakin konservatif dan mulai mencari instrumen investasi lain yang lebih aman dan likuid untuk melindungi dananya.

Tabel 2. menunjukkan hasil pengujian hipotesis *abnormal return* setelah pemberlakuan era *new normal*.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis 3

			0 sampai 3 hari	0 sampai 5 hari	0 sampai 7 hari	0 sampai 10 hari	
One Sample Statistic	<i>Mean</i>		-0,003	0,008	0,009	0,003	
	<i>Std. Deviation</i>		0,071	0,103	0,090	0,093	
	<i>Std. Error</i>		0,011	0,015	0,013	0,014	
	95% Confidence Interval of the Difference	<i>Lower</i>	<i>Mean</i>	-0,024	-0,023	-0,036	-0,025
			<i>Upper</i>	0,018	0,039	0,018	0,031
			<i>t</i>	-0,287	0,529	-0,643	0,230
	<i>Df</i>		15	15	15	15	
<i>sig. (2-tailed)</i>		0,775	0,599	0,524	0,819		

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 3. menunjukkan nilai *mean* sebesar -0,003 di 0 sampai 3 hari setelah peristiwa, 0,008 di 0 sampai 5 hari setelah peristiwa, 0,009 di 0 sampai 7 hari setelah peristiwa dan 0,003 di 0 sampai 10 hari setelah peristiwa. Nilai *mean* ini menunjukkan secara rata-rata terdapat *abnormal return* positif terutama tiga hari setelah pengumuman era *new normal*.

Nilai *sig.(2-tailed)* masing-masing sebesar 0,775 di 0 sampai 3 hari pengumuman, 0,599 di 0 sampai 5 hari pengumuman, 0,524 di 0 sampai 7 hari pengumuman dan 0,819 di 0 sampai 10 hari pengumuman. Nilai ini menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* signifikan karena semua hasil perhitungan menunjukkan signifikansi >0,05.

Efek fundamental dari pandemi relatif rendah, sentimen dan kepanikan irasional memainkan peran yang lebih besar, sedangkan pendorong pengembalian saham negatif yang paling signifikan adalah intervensi kebijakan (Shanaev *et al.*, 2020). Kebijakan pemerintah memberlakukan *new normal* terbukti belum mampu mengembalikan reaksi negatif pasar menjadi reaksi positif. Peran pemerintah diharapkan mengeluarkan kebijakan yang lebih nyata agar masyarakat bisa bertahan di tengah pandemi dan pasar modal kembali bergairah. Pasar modal bisa menjelaskan kondisi kesehatan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara, ketika kebijakan-kebijakan pemerintah dan kondisi perekonomian suatu negara baik pada kaca mata investor, maka akan menyebabkan dengan harga-harga saham yang akan naik atau meningkat dan kondisi ini mampu meningkatkan nilai indeks harga saham gabungan dari suatu negara, begitu juga sebaliknya (Febriyanto, 2019). Pemerintah memerlukan paket kebijakan yang lebih nyata untuk mengembalikan kepercayaan investor. Investor belum melihat kebijakan yang dikeluarkan pemerintah dapat meningkatkan perekonomian atau bahkan mencegah turunnya perekonomian. Dari hasil perhitungan sebenarnya terlihat tiga hari setelah pemberlakuan era *new normal* terdapat *abnormal return* positif namun belum signifikan dari hasil pengujian *one sample t-test*.

Tabel 4. menunjukkan hasil pengujian hipotesis *abnormal return* setelah pemberian vaksin pertama di Indonesia.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis 4

			0 sampai 3 hari	0 sampai 5 hari	0 sampai 7 hari	0 sampai 10 hari
One Sample Statistic	Mean		-0,014	0,024	0,017	0,060
	Std. Deviation		0,015	0,017	0,020	0,042
	Std. Error		0,002	0,003	0,003	0,006
	Mean					
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-0,009	-0,029	-0,023	-0,073
		Upper	0,018	0,019	0,011	0,047
t			6,338	-9,204	-5,686	-9,541
Df			44	44	44	44
sig. (2-tailed)			0,000	0,000	0,000	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 4. menunjukkan nilai *mean* sebesar -0,014 di 0 sampai 3 hari setelah peristiwa, 0,024 di 0 sampai 5 hari setelah peristiwa, 0,017 di 0 sampai 7 hari setelah peristiwa dan 0,060 di 0 sampai 10 hari setelah peristiwa. Nilai *sig. (2-tailed)* semuanya menunjukkan hasil 0,000. Nilai *mean* di 0 sampai 3 hari setelah hari peristiwa menunjukkan hasil negatif sedangkan sisanya menunjukkan hasil positif. Dapat disimpulkan pasar bereaksi negatif sampai dengan 3 hari setelah peristiwa, namun mulai bereaksi positif setelahnya. Nilai *sig. (2-tailed)* menyatakan bahwa pasar bereaksi secara signifikan setelah dilakukannya vaksin COVID-19 pertama karena seluruhnya menunjukkan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Pasar mulai merespon secara positif signifikan pada hari ke-3 hingga hari ke-10 setelah peristiwa.

Hasil ini menunjukkan investor merespon positif program vaksinasi yang dilakukan pemerintah. Secara rata-rata tiga hari setelah dilakukan vaksinasi pertama, pasar merespon positif hingga hari ke-10. Vaksinasi merupakan jawaban agar pandemi segera berakhir. Dengan adanya vaksinasi diharapkan terciptanya *herd immunity* sehingga kehidupan dapat berangsur normal seperti sedia kala. (Burdekin & Harrison, 2021) yang melakukan penelitian di 80 negara menemukan terdapat pesimisme ekstrem terbukti dari reaksi pasar di awal pandemi menjadi lebih besar optimisme muncul kemudian, didorong juga oleh berita vaksin yang menggembirakan pada bulan November dan Desember 2020. Sentimen vaksin ini tidak bisa berdiri sendiri, perlu dukungan kebijakan pemerintah untuk benar-benar mengembalikan kepercayaan pasar terhadap pemulihan kondisi sosial dan ekonomi, termasuk pasar saham (Hartono, 2021). Diharapkan setelah vaksinasi juga diikuti dengan kebijakan pemulihan kesehatan dan ekonomi masyarakat.

SIMPULAN

Terdapat reaksi pasar negatif pada pengumuman pasien COVID-19 pertama di Indonesia. Reaksi pasar negatif yang terjadi setelah diumumkan pasien COVID-19 pertama menunjukkan investor merespon peristiwa ini dengan mulai menjual saham-saham yang dimiliki. Respon ini menjelaskan kepanikan investor akan masuknya virus COVID-19 ke Indonesia. Respon ini juga membuktikan bahwa COVID-19 merupakan berita negatif bagi Pasar Modal Indonesia. Terdapat Reaksi Pasar Negatif setelah pemberlakuan kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB). Hasil ini mengindikasikan semakin dalamnya kepanikan bagi para investor setelah pemberlakuan PSBB di DKI Jakarta. Investor menganggap dengan adanya pembatasan sosial, ruang gerak dunia bisnis akan semakin terbatas. Situasi ekonomi ditakutkan semakin tidak menentu akibat adanya pembatasan. Tidak terdapat reaksi pasar positif setelah pemberlakuan era *new normal*. Setelah sebelumnya terdapat reaksi negatif pada pengumuman pasien COVID-19 pertama dan pengumuman PSBB, pada pengumuman pemberlakuan *new normal* pasar yang diharapkan memberikan respon positif justru tidak merespon. Hal ini menunjukkan tingkat kepercayaan investor belum pulih benar, ditambah masih maraknya kasus positif COVID-19. Pemberlakuan era *new normal* dianggap tidak cukup kuat untuk menggerakkan roda perekonomian sehingga banyak investor masih memilih untuk menyimpan uangnya di instrumen investasi yang lebih aman. Terdapat reaksi pasar positif setelah program vaksinasi COVID-19 dilakukan. Respon positif ditunjukkan investor terhadap pelaksanaan program vaksinasi COVID-19. Investor memiliki pengharapan bahwa pandemi akan segera berakhir dengan adanya program vaksinasi. Keyakinan ini semakin dikuatkan oleh Presiden Joko Widodo yang bersedia divaksin pertama kali dengan harapan menumbuhkan keyakinan masyarakat. Respon positif ini juga menjadi bukti bahwa masyarakat sudah mulai bisa keluar dari ketakutan akibat pandemi COVID-19.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan seperti hanya mengambil sample dari perusahaan LQ45 sehingga tidak menggambarkan pasar secara keseluruhan dan hanya menggunakan satu model perhitungan. Saran untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan model lain selain *market model* seperti CAPM, *mean adjusted model*, atau *market adjusted model* sebagai bahan pembandingan

dengan penelitian ini serta menambahkan kelompok sample lain yang mungkin berhubungan dengan pandemi yang sedang berlangsung seperti sektor farmasi yang berkaitan dengan vaksinasi, sektor keuangan yang terdampak dari turunnya suku bunga akibat pandemi serta sektor-sektor lain yang terdampak. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain sebagai ukuran reaksi pasar lain seperti likuiditas saham.

REFERENSI

- Bahrini, Raef ; Filfilan, A. (2020). Impact of the novel coronavirus on stock market returns: evidence from GCC countries. *Quantitative Finance and Economics Volume 4, Issue 4*, 640–652, 4(4), 640–652.
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020). The unprecedented stock market reaction to COVID-19. In *Review of Asset Pricing Studies*, 10(4). <https://doi.org/10.1093/rapstu/raaa008>
- Bash, A. (2020). International Evidence of COVID-19 and Stock Market Returns: An Event Study Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(4). <https://doi.org/10.32479/ijefi.9941>
- Burdekin, R. C. K., & Harrison, S. (2021). Relative Stock Market Performance during the Coronavirus Pandemic: Virus vs. Policy Effects in 80 Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4). <https://doi.org/10.3390/jrfm14040177>
- Cox, J. D. L. G. S. C. L. (2020). What Explains The COVID-19 Stock Market. *NBER Working Paper Series*, 53(9).
- Dewi, C. K., & Masithoh, R. (2020). JKSE and Trading Activities Before After COVID-19 Outbreak. *Journal of Accounting and Business Management*, 4(1).
- Febriyanto, F. (2019). Korelasi Pasar Modal Negara ASEAN-5 Di Era Masyarakat Ekonomi Asean Terhadap Peluang Diversifikasi Investasi Internasional. *Fidusia: Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 2(1). <https://doi.org/10.24127/jf.v2i1.361>
- Hartono, H. (2021). COVID-19 Vaccine: Global Stock Market “Game Changer.” *Journal of Asian Multicultural Research for Economy and Management Study*, 2(2). <https://doi.org/10.47616/jamrems.v2i2.102>
- Haryanto. (2020). Dampak COVID-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2). <https://doi.org/10.36574/jpp.v4i2.114>
- Isnaini, N. G. (2013). Analisis Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Jakarta Islamic Index (Jii). *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 28(2).
- Jogiyanto. (2007). Metode Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman. In *Akuntansi dan Penelitian*.
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8). <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- Machmuddah, Z., Utomo, S. D., Suhartono, E., Ali, S., & Ghulam, W. A. (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). <https://doi.org/10.3390/joitmc6040099>
- Ngwakwe, C. (2020). Effect of COVID-19 Pandemic on Global Stock Market Values: A Differential Analysis. *Acta Universitatis Danubius. (Economica)*, 16(2).
- Onali, E. (2020). COVID-19 and Stock Market Volatility. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3571453>
- Purba, F., & Handayani, S. (2017). Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 51(1).
- Rahmayani, D., & Oktavilia, S. (2020). Does the COVID-19 pandemic affect the stock market in Indonesia? *Jurnal Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik*, 24(1). <https://doi.org/10.22146/JSP.56432>
- Rusyida, W. Y., & Pratama, V. Y. (2020). Prediksi Harga Saham Garuda Indonesia di Tengah Pandemi COVID-19 Menggunakan Metode ARIMA. *Square: Journal of Mathematics and Mathematics Education*, 2(1). <https://doi.org/10.21580/square.2020.2.1.5626>
- Saraswati, N. M. A. W., & Mustanda, I. K. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6). <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i06.p05>
- Shanaev, S., Shuraeva, A., & Ghimire, B. (2020). The Financial Pandemic: COVID-19 and Policy Interventions on Rational and Irrational Markets. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3589557>
- Senol, Z & Zeren, F. (2020). Coronavirus (COVID-19) and Stock Markets: The Effects of Pandemic on The Global Economy. *Eurasian Journal of Researches in Social and Economics (EJRSE)*, 7(4), 1-16.
- Sihaloho, E. D. (2020). Dampak COVID-19 Terhadap Perekonomian Indonesia Dampak COVID-19 Terhadap Perekonomian Indonesia. *ResearchGate, April*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.13651.94241/1>
- Tahu, G. P. (2019). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pelemahan Rupiah Terhadap Dolar AS (Event Study yang Terdaftar di BEI). *Widya Manajemen*, 1(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.32795/widyamanajemen.v1i1.204>
- Tambunan, D. (2020). Investasi Saham di Masa Pandemi COVID-19. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari Dan Manajemen*, 4(2). <https://doi.org/10.31294/widyacipta.v4i2.8564>
- Trisnowati, Y., & Muditomo, A. (2021). COVID-19 and Stock Market Reaction in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1). <https://doi.org/10.18196/jai.v22i1.8859>
- Xue, Q. C., & Ouellette, L. L. (2020). Innovation policy and the market for vaccines. *Journal of Law and the Biosciences*, 7(1). <https://doi.org/10.1093/jlb/ljaa026>