

PENGARUH PERISTIWA PANDEMI COVID-19 TERHADAP IMBAL HASIL ABNORMAL

(Studi Peristiwa pada Sembilan Sektor Emiten di Bursa Efek Indonesia)

James Andrew Hadiprajitno¹, Irene Rini Demi Pangestuti²

jhadiprajitno@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study examines the effect of the announcement first COVID-19 case in Indonesia on the abnormal returns of nine issuers' stock indices and examines government policies in preventing the spread of COVID-19 on the abnormal returns of nine issuers' stock indices.

The sample used in this study consisted of nine issuer stock indexes, namely, agriculture sector, mining sector, basic industry and chemical sector, miscellaneous industry sector, consumer goods industry sector, property, real estate and building construction sector, infrastructure, utilities and transportation sector, financial sector, trade, services and investment sector in the period March 2, 2020 and March 31, 2022. The research analysis technique used is the t-test with related samples.

The results stated that the announcement first COVID-19 case in Indonesia had a positive effect on the abnormal returns of nine issuers' stock indices. Meanwhile, the announcement first PSBB in Indonesia has a negative effect on the abnormal returns of 9 stock index issuers.

Keywords: COVID-19, government policy, abnormal returns, nine stock index issuers

² Corresponding author

PENDAHULUAN

Dunia mengalami kasus kesehatan yang “luar biasa” yang dikenal sebagai COVID-19. Kasus ini mulai menjadi berita dunia pada tanggal 31 Desember 2019, dengan adanya laporan *Country Office* Badan Kesehatan Dunia (World Health Organization- WHO) Tiongkok tentang terjadinya kasus *pneumonia* akut yang merebak cepat di Kota Wuhan, Provinsi Hubei, Tiongkok, dimana Lembaga Kesehatan Tiongkok tidak mampu mengidentifikasi kasus luar biasa ini sebagai penyakit yang sudah ada. Lalu Pemerintah Tiongkok per 7 Januari 2020 mendeklarasi kasus luar bias aini sebagai penyakit yang disebabkan oleh virus baru yaitu virus (*coronavirus disease*), dan muncul sebutan untuk pertama kalinya sebagai COVID-19. Kondisi pandemi ini, sebagai penyakit menular yang berjangkit dengan cepat dan menyebar ke berbagai benua dan negara, dengan cepat menyebar di seluruh dunia, sehingga Organisasi Kesehatan Dunia (*World Health Organization- WHO*) per 30 Januari 2020 menetapkan terjangkitnya COVID-19 menjadi Kedaruratan Kesehatan Masyarakat yang Meresahkan Dunia (Kemenkes RI, 2020).

Kasus COVID-19 terkonfirmasi untuk pertama kali terdeteksi di Indonesia adalah pada 2 Maret 2020, dan secara resmi diumumkan oleh Presiden RI Jokowi. Pengumuman

tersebut menyebutkan bahwa terdapat 2 (dua) penduduk Indonesia yang terkonfirmasi terpapar, yang disebabkan kontak langsung dengan seorang berwarganegara Jepang (Sukur et al., 2020). Peristiwa pengumuman pertama kali terkonfirmasi penduduk Indonesia terpapar COVID-19 ini merupakan peristiwa tonggak bahwa COVID-19 tidak saja terjadi Tiongkok dan negara-negara besar yang sudah mulai terinfeksi, tetapi juga dapat masuk ke Indonesia. Jika sebelumnya hanya diperoleh dari berita kejadian di luar negeri, mendadak menjadi nyata terjadi di Indonesia.

Sejak kejadian pertama, terjangkitnya penyakit COVID-19 semakin banyak dan cepat dari hari ke hari dan meluas ke banyak wilayah. Karena kondisi yang semakin menguatirkan, maka Pemerintah membuat kebijakan baru per tanggal 31 Maret 2020, yaitu diberlakukan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), kemudian Pemerintah sekaligus membentuk Tim Gugus Tugas dengan fungsi utama mempercepat penanganan COVID-19. PSBB ini dikenal secara global sebagai “*lock-down*,” yaitu pembatasan kegiatan penduduk di suatu wilayah di Indonesia dalam melakukan kegiatan kehari-hari, pembatasan berpergian dan berkumpul, penutupan kantor/perusahaan secara luring, penutupan sekolah secara luring, pembatasan kegiatan pasar dan toko kebutuhan sehari-hari, dan lainnya. Peristiwa penetapan PSBB ini merupakan peristiwa tonggak bahwa COVID-19 sudah mengancam secara nyata keselamatan penduduk Indonesia. Kebijakan pembatasan ini merupakan upaya untuk membatasi kegiatan masyarakat yang tinggal di suatu wilayah yang terjangkit kasus-kasus COVID-19, sehingga diharapkan dengan PSBB dapat mencegah kemungkinan penyebaran COVID-19 (Perpres, 2020).

Dampak COVID-19 bagi kesehatan penduduk Indonesia sangat besar dan diikuti juga dampak di semua bidang kehidupan lainnya, termasuk pada bidang ekonomi. Sebagai gambaran, keparahan pandemi di Indonesia yang diambil dari informasi peta sebarannya sampai Oktober 2022, keseluruhan kasus mencapai 6.493.079 orang, jumlah sembuh 6.309.790 orang, serta jumlah meninggal mencapai 158.631 orang (Satgas Penanganan COVID-19, 2021). Dalam bidang ekonomi, berhentinya banyak kegiatan ekonomi secara global dan pembatasan baik PSBB (*lock-down*) yang berlangsung selama 15 bulan menggerus perekonomian Indonesia cukup dalam. Di tahun 2020 terjadi kontraksi ekonomi di Indonesia dengan penurunan mencapai 2,07% dibanding tahun sebelumnya dan pada akhir 2021 sudah terdapat pertumbuhan sebesar 3,69% (Badan Pusat Statistika, 2022). Pasar saham di semua negara di luar negeri mengalami penurunan dan terutama pada sektor industri transportasi, industri energi, industri makanan, industri property, dan industri teknologi (Alam, Wei dan Wahid, 2021).

Tujuan dari penelitian ini adalah pengujian pengaruh peristiwa COVID-19, yang menggunakan peristiwa pertama kali kasus COVID-19 terkonfirmasi dan juga peristiwa PSBB/*lockdown* diumumkan pemerintah, terhadap imbal hasil pasar saham di Bursa Efek Indonesia/IDX, yaitu menyeluruh untuk 9 (Sembilan) sektor emiten sesuai pengelompokan emiten JASICA yang berlaku saat peristiwa-peristiwa tersebut terjadi.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Sampel yang digunakan adalah sembilan indeks saham sektor atau disebut Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA) yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX). Sembilan indeks saham emiten meliputi sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi; sektor industri barang konsumsi; sektor properti, real estat, dan konstruksi bangunan; sektor keuangan; sektor perdagangan, jasa, dan investasi; sektor pertanian; sektor pertambangan; sektor industri dasar dan kimia; sektor aneka industri. Total data dipergunakan adalah sembilan indeks saham sektor emiten.

Variabel Penelitian dan Definisi

Dalam penelitian ini terdapat tiga jenis variabel, yaitu variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen). Variabel dependen penelitian ini adalah imbal hasil indeks saham yang dilihat dari imbal hasil abnormal saham sebelum pengumuman dan setelah pengumuman. Variabel independen penelitian ini adalah 10 hari sebelum pengumuman dan 10 hari setelah pengumuman (peristiwa pengumuman kasus COVID-19 Indonesia pertama terkonfirmasi (2 Maret 2020), dan pengumuman kebijakan PSBB (lockdown) di Indonesia (31 Maret 2020)).

Imbal Hasil Realisasi

Imbal hasil realisasi merupakan pengembalian yang telah terlaksanakan, serta dapat diperoleh dari perhitungan harga di masa lalu. Rumus yang dapat digunakan untuk mengetahui Imbal hasil realisasi yaitu

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Imbal Hasil Pasar

Imbal hasil pasar merupakan hasil beda yang diperoleh dari IHSG periode sekarang dengan sebelumnya. Berikut rumus untuk menentukan nilai return pasar:

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

Model Sesuai Rerata

Untuk mendapatkan imbal hasil ekspektasi peneliti menggunakan model sesuai rerata. Model berbasis rerata merupakan rerata imbal hasil realisasi selama periode estimasi sebelumnya yang dapat melihat imbal hasil ekspektasi (Hartono, 2018).

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t-3}^{t-1} R_{i,j}}{T}$$

Imbal Hasil Abnormal

Imbal hasil abnormal adalah perbedaan antara imbal hasil yang diharapkan investor dengan imbal hasil yang sesungguhnya. Adapun rumus dalam menghitung imbal hasil abnormal dapat dilihat berikut ini:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Metode Analisis Data

Peneliti menggunakan metode analisis yaitu analisis kuantitatif dengan metode statistic. Pelaksanaanya dengan program IBM SPSS. Beberapa metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik deskriptif, dan uji t sampel berpasangan pada pengujian hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

1. Statistik Deskriptif Peristiwa Pengumuman Kasus COVID-19 Indonesia Pertama Terkonfirmasi yang Diumumkan oleh Presiden Indonesia Joko Widodo (2 Maret 2020)

Pengujian Hipotesis

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
AARSBLM	9	-.011442	-.004074	-.00700042	.002752872
AARSSDH	9	-.020334	-.006138	-.01439258	.004653352
Valid N (listwise)	9				

Keterangan: AARSBLM = average imbal hasil abnormal sebelum
AARSSDH = average imbal hasil abnormal sesudah

Statistik deskriptif pada Tabel 1 terlihat bahwa nilai minimum dari rata-rata imbal hasil abnormal sebelum kejadian (AARSBLM) adalah -0.011442, dan nilai maksimum adalah -0.004074, Nilai standar deviasi sebelum kejadian adalah 0,002752872, lebih besar dari rata-rata. Hal ini menunjukkan adanya bias data yang relatif besar.

Nilai minimum dari rata-rata imbal hasil abnormal terendah setelah pengumuman COVID-19 pertama kali di Indonesia (AARSSDH) sebesar -0,020334, dan rata-rata imbal hasil abnormal setelah pengumuman sebesar -0,01439258. Dibandingkan dengan nilai standar deviasi, nilai rata-rata tersebut lebih rendah dari nilai standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data tidak seragam.

2. Statistik Deskriptif Pengumuman PSBB (*lockdown*) di Indonesia (31 Maret 2020)

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARSBLM	9	-.017706	.083786	.00259357	.030826307
AARSSDH	9	-.001514	.015550	.00455036	.005470709
Valid N (listwise)	9				

Keterangan: AARSBLM = average imbal hasil abnormal sebelum
AARSSDH = average imbal hasil abnormal sesudah

Statistik deskriptif pada Tabel 2 terlihat bahwa nilai minimum dari rata-rata imbal hasil abnormal sebelum kejadian (AARSBLM) adalah -0,017706, dan nilai maksimum adalah 0,083786, Nilai standar deviasi sebelum kejadian adalah 0,030826307, lebih besar dari rata-rata. Hal ini menunjukkan adanya bias data yang relatif besar.

Nilai minimum dari rata-rata imbal hasil abnormal terendah setelah pengumuman PSBB di Indonesia (AARSSDH) sebesar -0,001514, dan rata-rata imbal hasil abnormal setelah pengumuman sebesar 0.00455036. Dibandingkan dengan nilai standar deviasi, nilai rata-rata tersebut lebih rendah dari nilai standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data tidak seragam.

Pengujian Hipotesis

1. Uji T Sampel Berpasangan (pengumuman kasus COVID-19 Indonesia pertama terkonfirmasi)

Tabel 3
Uji T Sampel Berpasangan

Indeks Sektor	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan Hipotesis
Pertanian	0.016*	Diterima
Industri Dasar dan Kimia	0.020*	Diterima
Industri Barang Konsumsi	0.239	Ditolak
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	0.585	Ditolak
Pertambangan	0.305	Ditolak
Aneka Industri	0.061**	Diterima
Properti, Real Estat dan Konstruksi Bangunan	0.008*	Diterima
Keuangan	0.760	Ditolak
Perdagangan, Jasa dan Investasi	0.550	Ditolak

Keterangan: * = Signifikan apabila $< 0,05$

** = Signifikan apabila $< 0,10$

Dari hasil uji hipotesis pertama, dibuat kesimpulan sebagai berikut:

- H1 diterima oleh empat sektor saham yaitu sektor pertanian; industri dasar dan kimia; aneka industri; properti, real estat dan konstruksi bangunan.
- H1 ditolak oleh lima sektor saham yaitu sektor Industri Barang Konsumsi; Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi; Pertambangan; Keuangan; Perdagangan, Jasa dan Investasi.

2. Pengaruh kebijakan PSBB (*lockdown*) di Indonesia terhadap imbal hasil abnormal sembilan indeks sektor saham emiten

Tabel 4
Uji T Sampel Berpasangan

Indeks Sektor	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan Hipotesis
Pertanian	0.000*	Diterima
Industri Dasar dan Kimia	0.000*	Diterima
Industri Barang Konsumsi	0.000*	Diterima
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	0.506	Ditolak
Pertambangan	0.322	Ditolak
Aneka Industri	0.065**	Diterima
Properti, Real Estat dan Konstruksi Bangunan	0.013*	Diterima
Keuangan	0.001*	Diterima
Perdagangan, Jasa dan Investasi	0.000*	Diterima

Keterangan: * = Signifikan apabila $< 0,05$

** = Signifikan apabila $< 0,10$

Dari hasil uji hipotesis pertama, dibuat kesimpulan sebagai berikut:

- H2 diterima oleh tujuh sektor saham yaitu sektor pertanian; industri dasar dan kimia; Industri Barang Konsumsi; aneka industri; properti, real estat dan konstruksi bangunan; Keuangan; Perdagangan, Jasa dan Investasi.

2. H2 ditolak oleh dua sektor saham yaitu sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi; Pertambangan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pengolahan data, adapun kesimpulan dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Perbedaan imbal hasil abnormal saham sebelum dan sesudah pengumuman kasus COVID-19 Indonesia pertama terkonfirmasi:
 - a) Pada sektor pertanian terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor pertanian.
 - b) Pada sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.
 - c) Pada sektor industri dasar dan kimia terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor industri dasar dan kimia.
 - d) Pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi tidak terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi.
 - e) Pada sektor industri barang konsumsi tidak terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor industri barang konsumsi.
 - f) Pada sektor pertambangan tidak terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor industri barang pertambangan.
 - g) Pada sektor aneka industri terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor aneka industri.
 - h) Pada sektor keuangan tidak terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor aneka keuangan.
 - i) Pada sektor perdagangan, jasa dan investasi tidak terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor perdagangan, jasa dan investasi.
2. Perbedaan imbal hasil abnormal saham sebelum terjadinya pengumuman dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan PSBB (*lockdown*) di Indonesia:
 - a) Pada sektor pertanian terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor pertanian.
 - b) Pada sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan.

- c) Pada sektor industri dasar dan kimia terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor industri dasar dan kimia.
- d) Pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi tidak terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi.
- e) Pada sektor industri barang konsumsi terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor industri barang konsumsi.
- f) Pada sektor pertambangan tidak terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor industri barang pertambangan.
- g) Pada sektor aneka industri terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor aneka industri.
- h) Pada sektor keuangan terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor aneka keuangan.
- i) Pada sektor perdagangan, jasa dan investasi terdapat perbedaan rata-rata imbal hasil abnormal yang menunjukkan bahwa pengumuman kasus pertama kali di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil di sektor perdagangan, jasa dan investasi.

Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini. Keterbatasan tersebut antara lain sebagai berikut

1. Penelitian ini menggunakan estimasi 200 hari sebelum peristiwa yang mana ada kemungkinan data 200 hari tersebut mengganggu hasil yang akan diteliti.
2. Penelitian ini hanya pada pengaruh peristiwa kasus COVID-19 pertama di Indonesia dan kebijakan pemerintah yaitu PSBB terhadap imbal hasil abnormal indeks sembilan saham emiten pada Bursa Efek Indonesia pada negara Indonesia sehingga hasil penelitian ini hanya mampu digeneralisasi pada lingkup negara Indonesia.

Saran

Peristiwa pengumuman kasus COVID-19 Indonesia pertama terkonfirmasi, berpengaruh terhadap empat sektor emiten yaitu pertanian, industri dasar dan kimia, properti, real estat dan konstruksi bangunan, serta aneka industri. Investor perlu memikirkan strategi investasinya dengan melakukan hold atau cut loss pada ke-empat saham emiten tersebut.

Peristiwa pengumuman kebijakan PSBB (lockdown) di Indonesia berpengaruh terhadap tujuh sektor emiten yaitu sektor industri barang konsumsi, sektor properti, real estat, dan konstruksi bangunan, sektor keuangan, sektor perdagangan, jasa, dan investasi, pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri. Investor perlu menerapkan strategi investasi yaitu tidak menjual saham yang dimiliki pada tujuh sektor saham tersebut atau melakukan pemotongan kerugian pada tujuh sektor saham tersebut bila mengalami harga saham turun drastis.

Untuk peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan peristiwa yang sejenis diharapkan dapat menggunakan metode penelitian yang berbeda untuk mengukur imbal hasil abnormal.

REFERENSI

- Alam, M. M., Wei, H., & Wahid, A. N. M. (2021). COVID-19 outbreak and sectoral performance of the Australian stock market: An event study analysis. *Australian Economic Papers*, 60(3), 482–495. <https://doi.org/10.1111/1467-8454.12215>
- Hartono, J. (2018). *Studi Peristiwa Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE-Yogyakarta.
- Kemendes RI. (2020). Pedoman Pencegahan dan Pengendalian Coronavirus Disease (COVID-19). In *Kemendes RI*.
- Perpres RI. (2020). *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2020 Tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar Dalam Rangka Percepatan Penanganan Corona Virus Disease 2019 (COVID-19)* (Vol. 2019).
- Sukur, M. H., Kurniadi, B., Haris, & Faradillahisari, R. (2020). Penanganan Pelayanan Kesehatan Di Masa Pandemi Covid-19 Dalam Perspektif Hukum Kesehatan. *Inicio Legis*, 1(1), 1–17. <https://doi.org/10.21107/il.v1i1.8822>