

BAB 1

PENDAHULUAN

Pada bulan Januari 2020 COVID-19 mulai menyerbu ke seluruh dunia. Setelah ditemukan 98 kasus dari 18 negara yg positif COVID-19, *World Health Organization* (WHO) menyatakan COVID-19 sebagai *Public Health Emergency of International Concern* (PHEIC) pada 30 Januari 2020 (Bukhari, 2020). PHEIC dimaksudkan sebagai peristiwa besar yang menjadi risiko kesehatan publik melalui penularan penyakit internasional. Ini diumumkan bertujuan untuk memperingatkan seluruh negara di dunia agar siap siaga dalam melakukan pencegahan maupun menangani wabah ini (Febri, 2020). Persebaran COVID-19 dapat dinyatakan telah masuk di 216 negara di dunia termasuk Indonesia. Per tanggal 9 September 2021 tercatat kasus positif hingga 222.042.024 dan merenggut nyawa sebanyak 4.588.950 di seluruh dunia (coronavirus.jhu.edu). Untuk di Indonesia sendiri per tanggal 29 Oktober 2021 terkonfirmasi kasus positif berjumlah 4.218.142 dan merenggut nyawa sebanyak 142.115. Virus ini masuk ke Indonesia pertama kalinya pada 2 Maret 2020 terdapat dua pasien yang terinfeksi COVID-19, langsung diumumkan oleh presiden Joko Widodo.

Penyebaran COVID-19 mengakibatkan investor merasa ketakutan, ditambah dengan jumlah korban yang terus meningkat dan semakin meluasnya wilayah yang terjangkit. Pada perdagangan Indeks Shanghai Composite di awal Januari 2020 mengalami penurunan hingga mendekati 9%. Peristiwa tersebut dapat menyebabkan menguapnya *market cap* sebesar US\$ 420 miliar atau sekitar Rp 5.800 triliun lebih. Pada akhir pedagangan indeks Shanghai ditutup dengan terkoreksinya 7,72%. Penurunan ini mulai mereda stimulus yang diberikan oleh

Bank Sentral China senilai US\$ 174 miliar atau dalam rupiah sekitar Rp 2.390,74 triliun yang berguna untuk menahan penurunan agar tidak terjatuh (Wareza, 2020).

Investor peka terhadap semua informasi mengenai keberlangsungan perusahaan. Biasanya, investor menganalisis suatu kejadian untuk mengetahui kondisi sebenarnya yang sedang terjadi pada perusahaan. Peristiwa ini berhubungan dengan naik turunnya harga saham di pasar modal. Dilakukannya pemutusan berita dengan tujuan untuk mencegah respon langsung dari saham terhadap terganggunya kondisi ekonomi perusahaan yang bisa mengurangi ataupun meningkatkan permintaan atas saham tersebut. Menurut Hong (2016), informasi positif dapat berimbas baik terhadap perdagangan saham, sedangkan informasi negatif dapat berimbas buruk yang dapat mengakibatkan arus keluar di pasar saham. Tersebar virus Covid-19 juga memberikan efek negatif pada penurunan finansial di berbagai sektor sehingga mempengaruhi kepercayaan investor. Meningkatnya pesimisme tentang pendapatan masa depan menyebabkan penurunan toleransi risiko investor (Kaplanski & Levy, 2010). Menurut Bloom & Terry (2020), berbagai investor menjual saham mereka dengan harga murah karena mereka ragu dengan prospek investasi di pasar saham.

Ini juga terjadi pada investor-investor di Indonesia, mengingat virus ini semakin meluas penyebarannya. Tidak hanya sektor ekspor dan impor saja yang terkena dampak dari pandemik ini, sektor perdagangan Indonesia juga terkena dampaknya yaitu dari menurunnya penerimaan pajak. Pada penerimaan pajak sektor perdagangan mulai terganggu aktivitasnya dikarenakan dampak dari pandemi ini, karena penerimaan pajak memiliki kontribusi yang sangat besar untuk meningkatkan penerimaan penghasilan negara (Sugardiyanto & Rifky, 2017). Kondisi ini dapat menyebabkan kepanikan baik di kalangan pemerintah hingga masyarakat.

Akibat dari pandemi ini pasar keuangan Indonesia juga mengalami kepanikan, yang dapat ditunjukkan dari indikasi *capital outflow* yang jumlahnya

mencapai Rp 159,3 triliun, sebagian merupakan obligasi korporasi Rp 0,6 triliun (0,4%), saham Rp 11,8 triliun (7,4%), SBI Rp 3,3 triliun (2,1%) dan surat berharga negara (SBN) sebesar Rp 143,5 triliun (91%) (bi.go.id).

Tetapi pada awal tahun 2021 ekonomi global menunjukkan trend perbaikan kinerja terutama ditopang oleh menguatnya kinerja Amerika Serikat dan Tiongkok. Pada triwulan 2 pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat mencapai 12,2% (yoy) sejalan dengan tingginya laju inflasi, meningkatnya *Purchasing Manager's Index* (PMI) manufaktur dan menurunnya *initial jobless claim* yang menuju ke level pra pandemi. Pertumbuhan ekonomi Singapura dan Tiongkok menunjukkan pertumbuhan positif sebesar 24,3% dan 7,9% (yoy). Perkembangan tersebut memberi dampak pada peningkatan transaksi perdagangan global dan harga komoditas. Realisasi pertumbuhan ekonomi Indonesia pada triwulan 2 2021 tercatat sebesar 7,07% (yoy) menunjukkan perbaikan lagi yang sebelumnya terjadi pada triwulan satu 2021. Realisasi belanja Indonesia pada semester satu 2021 menunjukkan pertumbuhan yang relative tinggi yaitu sebesar 9,38% (yoy). Trend pemulihan yang sangat terlihat di Indonesia pada sisi produksi, pertumbuhan pada triwulan dua 2021 bersifat *broad based* yang artinya dimana seluruh sektor dapat tumbuh positif. Perekonomian pada sektor industri sebesar 6,58% (yoy), pada sektor transportasi dan pergudangan sebesar 25,10% (yoy), dan sektor utama lainnya yaitu sektor perdagangan, konstruksi, akomodasi dan pertambangan masing-masing tumbuh sebesar 9,44%, 4,42%, 21,58* dan 5,22% (ojk.go.id)

Pada saat presiden Jokowi pertama kali mengumumkan adanya virus corona menginfeksi di Indonesia (Nursastri, 2020) menimbulkan kepanikan investor yang mengakibatkan gejolak pasar secara keseluruhan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data historis pergerakan saham saat bertransaksi di BEI sangat dibutuhkan oleh investor untuk menganalisis pergerakan harga saham. Pergerakan tersebut berfungsi bagi investor dalam menganalisis apakah pasar sedang mengalami

penurunan maupun kenaikan. Indeks saham mencerminkan seluruh saham yang terdapat didalamnya, saham mengalami peningkatan maka indeks juga ikut meningkat, apabila harga saham mengalami penurunan maka indeks saham juga mengalami penurunan. Saat IHSG turun, dapat dikatakan perekonomian Indonesia berada pada siklus yang kurang menguntungkan.

Sejak awal tahun, tingkat IHSG lebih cenderung mengalami penurunan dan beberapa fluktuasi. Penurunan IHSG ini dipengaruhi oleh informasi tentang penyebaran virus Covid19 di berbagai negara dan tingkat penyebarannya yang semakin luas dan melebar hamper seluruh dunia. Saat ditemukannya kasus infeksi pertama di Indonesia, harga IHSG turun sebanyak 1,68 persen. Bahkan IHSG mengalami penurunan 4,9 persen pada 23 Maret 2020 tepat tiga minggu setelah kasus virus corona di Indonesia ditemukan. Penurunan ini sejalan dengan kekhawatiran pasar tentang penyebaran virus.

Pada tanggal 7 April diumumkannya dilakukan PSBB yang akan dimulai pada tanggal 10 April hingga 4 Juni, respon IHSG saat pengumuman diberlakukannya PSBB mengalami penurunan 2,36 persen (Hartono, 2020). Pada saat berlakunya PSBB, dalam kurun waktu 10 tahun terakhir perekonomian Jakarta mengalami penurunan ke titik terendah. Pertumbuhan ekonomi pada triwulan kedua 2020 negatif 8,22% (year on year) (idx.co.id). Sektor yang paling berdampak adalah manufaktur, transportasi, makanan dan minuman, serta perdagangan eceran dan grosir. Terjadi kontraksi pada sektor makanan dan minuman sebesar 34,8% (year on year) (Yudhistira, 2020).

Dari peristiwa pengumuman akan diberlakukannya PSBB ini dapat berdampak positif maupun negatif terhadap pasar. Jika peristiwa ini berdampak positif untuk pasar, maka pasar akan bereaksi setelah pengumuman diberlakukannya PSBB, begitu juga sebaliknya jika peristiwa ini berdampak negatif

untuk pasar, maka pasar tidak akan menunjukkan reaksi setelah pengumuman diberlakukannya PSBB ini.

Pasar modal Indonesia menanggapi pengumuman PSBB ini dengan kepanikan baru, dimana investor menganggap kebijakan pemerintah dalam membatasi aktivitas masyarakat akan mengganggu kinerja perusahaan-perusahaan yang dimana perdagangan di pasar modal juga akan menerima dampaknya. Dibuktikannya dengan harga saham IHSG setelah dilakukannya pengumuman PSBB mengalami koreksi hingga -26,43% dengan diikuti penurunan kapitalisasipasar sebesar 26,11% (okezone.com). Kondisi ini dapat disebut sebagai kondisi efisiensi pasar bentuk setengah kuat, karena harga saham tidak hanya mencerminkan harga di waktu yang lalu, tetapi mencerminkan semua informasi yang telah dipublikasikan.

Tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam menghadapi kondisi ini yaitu memberikan instruksi kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan di tengah pandemi ini yang dapat disebut dengan teori sinyal. Teori ini memberikan penjelasan mengapa suatu perusahaan merasa terpaksa untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan kepada pihak investor. Dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan kepada pihak luar didasari oleh adanya asimetri informasi yang ada antara manajemen dengan pihak eksternal.

Pasar modal dapat menjadi instrumen keuangan masa mendatang bagi perusahaan dan bagi investor adalah basis untuk mentransfer modal kepada pihak yang membutuhkan modal dan investor juga berharap mendapat imbalan pinjaman dari dana yang diberikan. Di sisi lain, perusahaan yang membutuhkan modal perusahaan dapat berinvestasi tanpa harus menunggu kinerja perusahaan. Di sisi perusahaan yang membutuhkan modal, perusahaan tidak perlu menunggu modal datang dari operasional perusahaan untuk melakukan investasi. Hubungan timbal

balik ini memiliki dampak yang positif bagi kedua pihak. Maka dari itu, perannya yang sangat mendukung perekonomian, pasar modal semakin menarik minat emiten bahkan pemerintah (Pratama, 2015).

Di Indonesia dapat dilihat perkembangan pasar modal yang semakin banyak perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI, dapat digambarkan bahwa pasar modal Indonesia telah membuktikan perkembangannya. Pasar modal telah berkontribusi pada perekonomian dan menjadi salah satu pendorong kemajuan perekonomian. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja pasar dapat berupa faktor dalam perusahaan (internal) dan faktor luar perusahaan (eksternal). Faktor ekonomi dan non ekonomi mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal. Faktor non ekonomi yang dimaksud seperti faktor politik, sosial, keamanan dan lingkungan yang tidak berhubungan langsung.

Semua usaha memiliki risiko kebangkrutan, dari perusahaan *go public* hingga *non-go public*, perusahaan besar dan kecil. Kebangkrutan adalah suatu keadaan dimana suatu perusahaan tidak dapat mengelola operasinya untuk memperoleh keuntungan (Endri, 2009). Kebangkrutan tidak dapat diprediksi dalam jangka pendek, tetapi diukur dari satu hingga lima tahun untuk melihat apakah bisnis itu sehat atau mulai gagal.

Delisting merupakan penghapusan surat berharga dari daftar surat berharga yang tercatat di bursa, setelah surat berharga yang dicatatkan tersebut dikeluarkan dari bursa efek (Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta, no: Kep-308/BEJ/07-2004). Tujuan dari *delisting* adalah untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dianggap negatif dalam hal keuangan ataupun mengalami kebangkrutan, dan akan dikeluarkan secara paksa dari daftar bursa efek yang diterbitkan oleh BEI.

Menurut Marti (2018), kebangkrutan dideskripsikan sebagai kegagalan keuangan. Kepailitan juga bisa diartikan sebagai perusahaan yang tidak dapat melunasi kewajibannya sehingga tidak mampu lagi untuk melanjutkan usahanya.

Kebangkrutan biasanya dimulai dengan *financial distress* yang dialami suatu perusahaan. Ini adalah situasi di mana perusahaan tidak mampu membayar hutangnya pada saat jatuh tempo.

Kondisi perekonomian Indonesia saat pandemi ini masih belum pasti, yang dapat menimbulkan risiko tinggi bahwa suatu perusahaan akan mengalami *financial distress* atau kebangkrutan. Hal ini dapat mendorong agar perusahaan mencari cara agar perusahaannya tidak memasuki fase tersebut, karena lebih awal perusahaan mengetahui bahwa perusahaan tersebut mengalami masalah kesulitan keuangan (*financial distress*) atau indikasi kebangkrutan maka lebih baik lagi penanganannya.

Penggunaan hutang yang terlalu besar adalah salah satu penyebab meningkatnya kemungkinan terjadinya *financial distress* (Gapenski, 1996). *Bankruptcy* (kebangkrutan) termasuk hal yang dianggap serius dan memerlukan biaya yang cukup banyak bagi perusahaan. Oleh sebab itu, jika adanya sistem peringatan dini (*early warning system*) yang dapat mendeteksi risiko kegagalan perusahaan, hal tersebut akan sangat membantu manajemen perusahaan. Manajemen harus dapat melakukan perbaikan sesegera mungkin untuk mencegah hal ini terjadi dalam perusahaan.

Dari 25 pelaku usaha pariwisata di subsektor jasa perhotelan Indonesia pada triwulan I dan II tahun 2020, menunjukkan tanda-tanda kebangkrutan, yakni kesulitan dalam keuangan yang semakin meningkat. Dengan menggunakan 5 rasio keuangan dari Altman, dapat memprediksi kebangkrutan untuk perusahaan menunjukkan peringkatnya dalam kategori risiko kebangkrutan tinggi (zona merah) dan dalam rentang waktu triwulan selama masa pandemi terdapat tiga perusahaan. Perusahaan yang awalnya berada dalam kategori aman dengan risiko kebangkrutan rendah (sehat) juga berkurang sebanyak 2 perusahaan. Hal ini menunjukkan banyaknya perusahaan yang mengalami kesulitan baik secara finansial dan

likuiditas pada masa pandemi ini di Indonesia dan mengalami penurunan perkembangan perusahaan yang berujung terjadinya kebangkrutan (Armadhani dkk. 2013)

Terdapat beberapa indikator dalam menemukan tanda-tanda kebangkrutan. Indikator tersebut dapat berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan (Ritonga, 2017). Beberapa contoh indikator internal perusahaan adalah arus kas, laporan keuangan, strategi bisnis, tren penjualan dan kemampuan manajemen bisnis, sedangkan untuk indikator eksternal perusahaan dapat berupa kondisi pasar keuangan, informasi dari pemangku kepentingan seperti investor, konsumen dan *dealer* (Hanafi, 2004).

Status suatu perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan sebenarnya mengindikasikan tahap awal kebangkrutan, sehingga perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tidak serta merta harus bangkrut. Namun, jika perusahaan tersebut telah dinyatakan pailit, bisa dikatakan perusahaan tersebut sedang mengalami kesulitan keuangan.

Penelitian ini mengarah pada apakah terdapat abnormal yang disebabkan oleh peristiwa pengumuman PSBB untuk *actual return* dengan *expected return*. Dalam penelitian ini menggunakan variabel *Abnormal return* karena dari abnormal return dapat mengukur dan menguji kandungan informasi yang telah dipublikasikan, pasar, reaksi dan tingkat efisiensi, selain itu variabel ini telah digunakan juga pada penelitian terdahulu.

Dalam studi ini, penulis menggunakan metode studi peristiwa dengan pendekatan deskriptif untuk membandingkan perbedaan tingkat *Average Abnormal Return* dan kumulatif *abnormal return* pada peristiwa sebelum dan selama, selama dan sesudah serta sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman PSBB di DKI Jakarta pada bulan April 2020 sebagai *showcase*. Dari *window* waktu tersebut dapat menunjukkan bagaimana pasar modal bereaksi terhadap peristiwa tersebut dan

seberapa sensitif informasi tentang peristiwa tersebut kepada investor. Kemudian akan dilakukan analisis kebangkrutan dengan metode Springate pada perusahaan tersebut yang bertujuan untuk melihat apakah efek dari peristiwa besar itu juga mempengaruhi operasi dan keuangan perusahaan sehingga membuat perusahaan memasuki fase *financial distress* atau kebangkrutan. PSBB termasuk peristiwa baru yang terjadi setelah COVID-19 yang memungkinkan menekan harga pasar untuk kedua kalinya setelah ditekan oleh peristiwa masuknya COVID-19 di Indonesia.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah perusahaan sasaran yang diteliti tidak hanya fokus pada sektor tertentu saja, melainkan pada seluruh sektor perusahaan yang terdaftar dalam indeks BISNIS-27 di BEI. Adapun penelitian sebelumnya hanya meneliti reaksi pasar modal terhadap pengumuman PSBB pada sektor perusahaan telekomunikasi saja dan tidak meneliti apakah peristiwa itu akan menambah persentase perusahaan untuk mengalami kebangkrutan.