

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Berinvestasi merupakan kegiatan yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Investasi merupakan aktivitas yang menunda pengeluaran konsumsi untuk disimpan ke aset jangka panjang dan produktif (Hartono 2017:5). Sehingga investasi dapat memperoleh keuntungan atau *return* terdiri dari 2 macam, yakni *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Return ekspektasi yaitu return yang belum terjadi namun diharapkan di masa depan (Rusliati & Farida, 2010). Selisih dari actual return dengan expected return disebut sebagai abnormal return. Investor akan mendapat kerugian (capital loss) jika harga saham saat ini lebih rendah dari harga masa lalu. Sebaliknya Investor akan mendapat keuntungan (capital gain) jika harga saham saat ini lebih besar dari harga masa lalu. Sebagai salah satu instrumen ekonomi, pasar modal dapat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa, sehingga dapat memberikan informasi kepada investor (Zaqi, 2006). Pasar modal syariah merupakan perantara di Indonesia, termasuk hukum syariah jika penerapannya sesuai dengan prinsip syariah (Abdalloh, 2019). Dibandingkan dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki peraturan yang berbeda untuk menentukan daftar emiten yang memenuhi prinsip syariah.

Sesuai dengan namanya, pasar modal syariah adalah kegiatan transaksi jual beli yang harus mengikuti ketentuan syariat, yaitu tidak ada paksaan, tidak ada penipuan, dan lain sebagainya (H.Romansyah, 2015).

Dalam Alquran, Allah mengingatkan dalam surah An-nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا
أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

*yā ayyuhallāzīna āmanū lā ta'kulū amwālakum bainakum bil-bāṭili illā an
takūna tijāratan 'an tarāḍim mingkum, wa lā taqtulū anfusakum, innallāha kāna
bikum raḥīmā*

Allah bersabda, “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu” (Qur'an Kemenag 2022).

Informasi suatu peristiwa sangat penting bagi investor maupun emiten karena digunakan untuk kebutuhan keputusan investasi. Di pasar modal Islam, spekulasi (*maysir*), *riba* dan *gharar* tidak diperbolehkan. Faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham berasal dari masalah eksternal atau internal emiten. Investor dapat merespon faktor di luar emiten dengan mengamati fluktuatif harga saham dan volume perdagangan sementara. Meskipun investor dapat melihat dari laporan keuangan emiten tentang faktor-faktor yang berasal dari dalam emiten (Wibowo, 2017).

Selain itu, investor harus mengetahui informasi dari segi makroekonomi dan segi non ekonomi makro seperti terjadinya serangan teroris, bencana, maupun wabah penyakit (Utama & Hapsari, 2012). Informasi dibutuhkan investor untuk mengantisipasi atas ketidakpastian di dalam pasar modal. Keputusan oleh investor bergantung pada informasi yang dapat menimbulkan reaksi di dalam pasar modal. Informasi tersebut bisa berupa pengumuman yang diberikan emiten, ekonomi makro atau moneter, dan juga isu yang tengah terjadi (Susilawati Endang, 2009).

Oleh karena itu, pasar modal bersifat terbuka dan sensitif terhadap suatu peristiwa yang berpotensi fundamental sehingga menyebabkan perubahan pada penilaian aset (Tandelilin 2010:578). Peristiwa yang bisa dijadikan informasi oleh investor berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten.

Peristiwa yang berasal dari kondisi internal dapat berupa penerbitan laporan keuangan, pengumuman pembagian dividen, *stock split*, dan sebagainya. Sedangkan peristiwa eksternal umumnya bersifat ekonomi maupun non ekonomi (Manurung dan Ira K., 2005). Kini, salah satu peristiwa yang dapat memengaruhi pasar modal adalah adanya Corona Virus Disease 2019 (Covid-19).

Pada pasar modal, peristiwa darurat sering dipengaruhi oleh perilaku investor dengan memengaruhi sentimen investor, yang akhirnya memengaruhi harga saham. *Event study* merupakan proses observasi pada pergerakan saham di pasar modal agar mengetahui pengaruh *return* dari investor terhadap suatu peristiwa tertentu,

apakah terjadi reaksi *abnormal return* atau tidak (Hartono, 2017).

Pada 2 Maret 2020, dikutip dari laman resmi Presiden Republik Indonesia, Presiden Joko Widodo pertama kali mengumumkan 2 warga negara Indonesia yang didiagnosis positif Covid-19. Pada 11 Maret 2020, penyebaran Covid-19 telah menginfeksi 113 negara di luar Cina. Karena tingkat penularan yang tinggi, WHO menyatakan epidemi Covid-19 sebagai pandemi (WHO, 2020). Sehingga Presiden Republik Indonesia pada 10 April 2020 memutuskan untuk menerapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di Jakarta,

Pada tanggal 4 Mei 2021, Kementerian Kesehatan Indonesia mengumumkan Virus Corona varian baru telah masuk ke Indonesia. Jenis varian baru ini antara lain B117, B1351, dan B1617 (Kementrian Kesehatan, 2021) sehingga pada tanggal 1 Juli 2021 memutuskan untuk menerapkan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat mulai tanggal 3 Juli hingga 20 Juli 2021 yang berlaku khusus di Pulau Jawa dan Bali. PPKM Darurat ini dilakukan untuk menekan penyebaran varian baru Covid-19 yang berkembang sangat cepat.



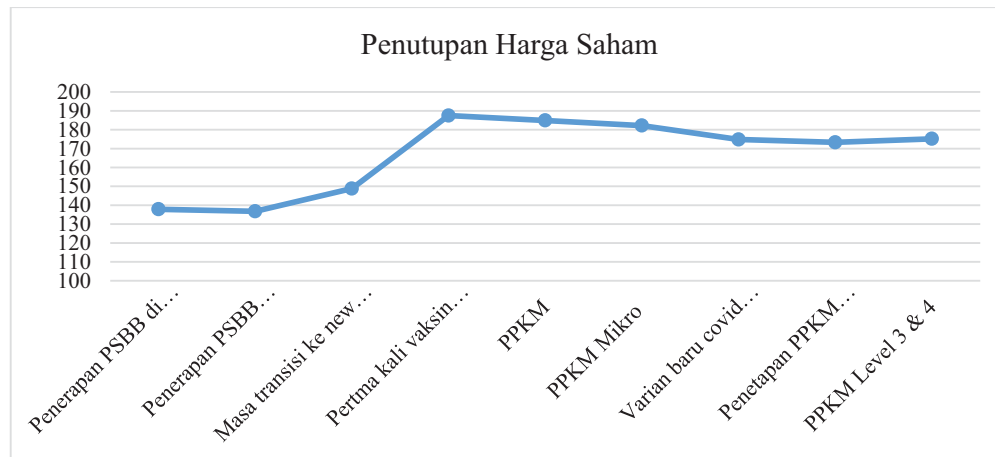
Gambar 1. 1

Timeline Penyebaran dan Jumlah Terkonfirmasi Covid-19

Sumber: (Covid.go.id, 2021) Data diolah, 2021

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa dari pemberlakuan PSBB di Jakarta pada tahun 2020 hingga pemberlakuan PPKM tingkat 3 dan 4 pada tahun 2021, penyebaran Covid-19 meningkat secara signifikan dari tahun sebelumnya.

Penyebaran Covid-19 merupakan salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi volatilitas harga saham dan volume perdagangan emiten di pasar modal. Menurut Jogiyanto (2009:392), perbedaan reaksi pasar dapat timbul karena perbedaan penerimaan informasi.



Gambar 1. 2
Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Sumber: IDX, Data diolah, 2021

Di setiap kebijakan Covid-19 sejak adanya PSBB diumumkan di Jakarta hingga diumumkan oleh pemerintah Indonesia bahwa adanya Penerapan PPKM level 3 dan 4. Terlihat dari grafik ini, ISSI mengalami kenaikan dan penurunan harga yang berdampak pada reaksi pasar modal. Penurunan IHSG disebabkan karena investor mengalami panic selling atas merebaknya virus corona. Menurut analis Sucor Sekuritas Hendriko Gani dalam portal berita KONTAN, IHSG dikatakan terus merespon informasi negatif dari corona sejalan dengan beberapa kasus seperti korban meninggal dan pernyataan WHO sebagai pandemic global. Reaksi panic selling oleh investor, baik lokal maupun asing telah berdampak pada penjualan saham. Investor cenderung menjual sahamnya jika sebuah informasi memberi sinyal negatif kepada pasar. Hal tersebut dilakukan karena investor tidak ingin mengalami kerugian dari suatu peristiwa.

Namun secara keseluruhan, perdagangan ekuitas syariah meningkat sementara ekuitas konvensional mengalami penurunan dalam situasi pandemi ini (Siregar, 2020). Keadaan ini disebabkan oleh rasio keuangan yang dipilih oleh pasar

modal syariah untuk masing-masing emiten. Total bunga utang emiten yang akan didaftarkan syariah tidak boleh 45% dari total aset dan pendapatan kotor tidak halal tidak boleh melebihi 10% dari pendapatan kotor lainnya (Tandelilin, 2016). Hal ini memungkinkan emiten terdaftar syariah untuk mendapatkan risiko minimal dalam struktur permodalan mereka dan menerapkan prinsip-prinsip syariah. Contoh indeks pasar modal syariah adalah ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia).

Penelitian ini memilih 3 subsektor yaitu farmasi, *food and beverage*, dan telekomunikasi dikarenakan memiliki peluang yang menguntungkan pada saat ditetapkannya PPKM Darurat yang pertama subsektor farmasi yang berkontribusi pada pengurangan pandemi dianggap menguntungkan sehingga menjadi perhatian para investor (Hindayani, 2020). Seperti halnya saham-saham pada industri barang konsumsi khususnya pada industri farmasi, dalam hal ini masyarakat banyak membeli obat yang berdampak pada beberapa emiten farmasi. Saham pada emiten farmasi adalah PT Indofarma Tbk. (INAF) dan PT Kimia Farma Tbk. (KAEF), kedua anak perusahaan PT Bio Farma. Saham-saham farmasi ini menguat karena adanya sentimen positif bahwa Bio Farma akan memproduksi 250 juta dosis vaksin dan akan bekerja sama ataupun menggaet INAF dan KAEF dalam mendistribusikan vaksin Covid-19 ini ke berbagai negara (*Cnnindonesia*, 2021).

Kemudian pada subsektor *food and beverage* (F&B) juga berpeluang akan stabil dan cenderung mengalami peningkatan dalam waktu mendatang yang bagus untuk investasi saham. Hal dikarenakan subsektor makanan dan minuman karena makanan dan minuman adalah kebutuhan dasar yang dibutuhkan manusia untuk bertahan hidup, maka saham dari perusahaan tetap mampu mencetak keuntungan meskipun kondisi ekonomi sedang memburuk. Untuk itu dapat dilihat apakah subsektor makanan dan minuman mampu bertahan dalam kondisi negara tidak stabil akibat pandemi covid-19 (Sambuari et al., 2020).

Berdasarkan peristiwa ini subsektor telekomunikasi adalah salah satu sektor yang seharusnya mendapat nilai positif di tengah pandemi Covid-19. Pasalnya, melalui Work from Home (WFH) dan School from Home (SFH), penggunaan data internet tentu meningkat hingga berdampak baik bagi sektor ini. Terbukti, data pertumbuhan PDB yang dirilis oleh BPS menunjukkan bahwa pada triwulan II 2020

secara kuartal, sektor infokom mengalami peningkatan sebesar 3,44% (Ramadhan et al., 2022).

Kepanikan pasar modal di luar negeri yang mengalami penurunan yang cukup drastis, sehingga hampir semua perusahaan merasakan dampak negatif. Dalam kuartal pertama, mayoritas kinerja emiten industri telekomunikasi yang terdaftar di BEI tertekan. Meski begitu, analis menilai emiten telekomunikasi masih memiliki prospek yang cukup baik ditengah pandemi Covid-19 ini (Rori dkk, 2021). Sektor telekomunikasi menjadi salah satu sektor yang masih memiliki daya tahan (resilience) di tengah pandemi virus corona. Kebutuhan masyarakat akan gaya hidup digital dengan akses data internet selama pandemi virus corona turut mendorong kinerja emiten telekomunikasi.

Berlatar belakang tersebut, penelitian ini berfokus pada variabel *event study* variabel dengan menggunakan *abnormal return* dan volume perdagangan saham untuk mengamati reaksi pasar, karena investor melakukan analisis informasi sebagai akibat dari perubahan volume perdagangan (Ayu dkk, 2015). Tujuan lainnya adalah untuk membantu investor menganalisis informasi investasi pada peristiwa yang relevan dengan keputusan investasi. Hal ini diperlukan karena informasi yang diolah dengan baik dapat memberikan dampak positif bagi investor, sebaliknya jika investor berinvestasi tanpa analisis, dapat memperoleh hasil negatif. Berdasarkan penjelasan di atas, maka rumusan masalah penelitian yang berjudul “REAKSI PASAR MODAL SYARIAH SUBSEKTOR FARMASI, *FOOD AND BEVERAGE*, DAN TELEKOMUNIKASI TERHADAP PENETAPAN PPKM DARURAT” sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perubahan *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal penetapan PPKM Darurat?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah penetapan PPKM Darurat?
3. Apakah terdapat perubahan *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal penetapan PPKM Darurat?
4. Apakah terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah penetapan PPKM Darurat?

1.2 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui reaksi pasar saham ISSI sektor farmasi, *food and beverage*, dan telekomunikasi terhadap peristiwa pengumuman PPKM Darurat karena adanya kenaikan kasus yang terpapar Covid-19 di Indonesia yang dilihat dari *abnormal return* dan *trading volume activity*.

1. Untuk menguji reaksi pada pasar saham ISSI subsektor farmasi, *food and beverage*, dan telekomunikasi berdasarkan indikator *abnormal return* terhadap penetapan PPKM Darurat.
2. Untuk menguji terdapatnya perbedaan *abnormal return* pada saham ISSI subsektor farmasi, *food and beverage*, dan telekomunikasi sebelum dan sesudah terjadinya penetapan PPKM Darurat.
3. Untuk menguji terdapatnya perbedaan *trading volume activity* pada pasar saham ISSI subsektor farmasi, *food and beverage*, dan telekomunikasi sebelum dan sesudah terjadinya penetapan PPKM Darurat.
4. Mengetahui adanya perubahan *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman PPKM Darurat.

1.3 Kesenjangan Penelitian

Penelitian yang digunakan untuk melihat *abnormal return* dan *trading volume activity* dalam reaksi pasar telah dilakukan beberapa kali pada penelitian sebelumnya dengan hasil yang beragam. Kesenjangan dalam penelitian juga dapat dilihat dari metode atau objek yang digunakan oleh peneliti sebelumnya.

Penelitian sebelumnya telah meneliti peristiwa yang dapat mempengaruhi pasar saham, tetapi dalam bentuk peristiwa yang diambil pada penelitian ini yaitu pengumuman PPKM Darurat. Namun penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alam dkk. (2020) meneliti peristiwa lockdown COVID-19 di negara India terhadap pasar saham di BSE (Bombay Stock Exchange). Penelitian tersebut menemukan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif signifikan saat sebelum lockdown dan terdapat *abnormal return* positif signifikan saat berlangsungnya lockdown. Selanjutnya penelitian yang dilakukan (Aminulloh & Prasetyo, 2020) yang menggunakan peristiwa pengumuman Kebijakan Bi 7 Days Repo Rate pada saham

yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index. Hasil penelitian tersebut menunjukkan signifikan terhadap *average abnormal return* dan *trading volume activity*.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Moussa & Talbi, 2019) menggunakan peristiwa ketidakpastian politik dan serangan teroris sehingga di pasar saham Tunisia menggunakan data untuk dua subperiode berdampak meningkatnya risiko untuk berinvestasi yang berdampak buruk pada pasar saham di beberapa negara.

Fokus pada penelitian ini ialah pada pasar saham sektor farmasi, *food and beverage*, dan telekomunikasi yang tercatat di ISSI. Alasan menggunakan saham sektor farmasi, *food and beverage*, dan telekomunikasi karena mengalami kenaikan indeks terbesar dibandingkan sektor lainnya yang ada di BEI. Hal ini dikarenakan pada Juli 2021, terjadi pengumuman dan penerapan PPKM Darurat di Jawa dan Bali.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Rori et al., 2021), meneliti saham perusahaan telekomunikasi yang terdaftar pada BEI karena peristiwa pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) akibat Covid-19. Penelitian tersebut menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman PSBB akibat Covid-19 dan dapat dijelaskan bahwa hasil analisis *paired sample t-test* memperlihatkan hasil yang signifikan.

Suryatimur dan Khabibah (2021) kemudian melakukan kajian terhadap perusahaan farmasi saat pengumuman Covid-19 di Indonesia. Studi tersebut menemukan adanya perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham (TVA) perusahaan di industri farmasi sebelum dan setelah Indonesia mengumumkan kasus positif pertama Covid-19. Penelitian dilakukan dengan sampel 10 perusahaan industri farmasi yang terdaftar di IDX.

Metode penelitian ini adalah metode *event study* dengan *paired sample t-test*. Menurut hasil tes, ada perbedaan harga sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia pada hari ke-5 dan 7, namun tidak ada perbedaan pada pengujian volume perdagangan.

Dilihat dari kesenjangan dalam penelitian sebelumnya, penelitian ini dapat berfungsi sebagai bukti untuk peristiwa yang berbeda. Hal ini dirancang untuk mengetahui reaksi pasar yang terjadi terhadap peristiwa yang diambil, yaitu kondisi pandemi Covid-19.

1.4 Ringkasan Metode Penelitian

Penelitian yang akan digunakan Peneliti adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder, *return* dan volume harga saham industri farmasi, saham industri *food and beverage*, dan saham industri telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Reaksi pasar saham ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA). Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*).

Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (IDX) yaitu www.idx.co.id (IDX, 2022), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yakni ojk.go.id ((*Otoritas Jasa Keuangan*, 2022) BPS yaitu www.bps.go.id (BPS, 2021), Dunia Investasi yaitu www.duniainvestasi.com (Dunia Investasi, 2022), serta tanggal peristiwa yang diperoleh dari laman resmi www.covid19.go.id dan laman resmi Presiden Republik Indonesia (presidenri.go.id, 2021).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah emiten subsektor farmasi, *food and beverage*, dan telekomunikasi yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan variabel yang digunakan yaitu peristiwa penetapan PPKM Darurat oleh Presiden Republik Indonesia. Model pasar digunakan untuk mencari pengembalian yang diharapkan melalui teknik analisis regresi linier sederhana, diikuti dengan uji normalitas Kolmogorov Smirnov satu sampel dan uji-*t* satu sampel untuk pengujian hipotesis.

1.5 Ringkasan Hasil Penelitian

Metode *event study* digunakan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk mengetahui reaksi pasar saham subsektor farmasi, *food and beverage*, dan

telekomunikasi yang terdaftar pada ISSI terhadap pengumuman PPKM Darurat. Hasil penelitian ini terlihat dari hasil uji *one sample t-test* yang menunjukkan nilai *abnormal return* subsektor farmasi yang signifikan pada hanya pada 7 hari saja yaitu pada t-9, t-7, t-4, t+1, t+2, t+5, dan t+6, kemudian subsektor *food and beverage* yang signifikan hanya 2 hari yaitu t-9 dan t-4, serta subsektor telekomunikasi yang signifikan hanya 2 hari pada t+4 dan t+7 .

Selain itu, berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* subsektor farmasi dan subsektor telekomunikasi, namun signifikan pada subsektor *food and beverage* sebelum dan sesudah pengumuman penetapan PPKM Darurat. Selama periode peristiwa, yaitu dari t-5 hingga t+5. Hasil pengujian tersebut juga didukung oleh hasil uji-t sampel berpasangan yang menunjukkan tidak ada perbedaan volume aktivitas yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman keputusan darurat PPKM.

Disimpulkan bahwa subsektor saham farmasi, *food and beverage*, dan telekomunikasi yang terdaftar pada ISSI adalah bentuk pasar efisien semi setengah kuat (*semi-strong form*) dari pasar yang cukup efisien untuk informasi dan pengambilan keputusan.

1.6 Kontribusi Riset

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Dapat digunakan investor sebagai pertimbangan sebelum melakukan transaksi (jual dan/atau beli) di pasar modal dengan menganalisis kandungan informasi keuangan yang mempengaruhi *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) sehingga investor dapat berinvestasi secara bijak, terutama saat terjadinya pandemi Covid-19.
2. Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris kepada emiten mengenai ada tidaknya reaksi pasar modal syariah ketika terjadi peristiwa non ekonomi, seperti penetapan PPKM Darurat yang akan berdampak pada kinerja emiten.

3. Dapat menjadi bahan referensi pemerintah untuk memberi kebijakan guna berupaya menciptakan stabilitas perekonomian dan mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia.
4. Dapat memberikan dasar dan referensi bagi akademisi maupun penelitian selanjutnya di masa mendatang mengenai reaksi pasar modal syariah terhadap peristiwa non ekonomi.

1.7 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada skripsi ini terdiri dari lima bagian yang sistematis sehingga dapat dipahami dan dipelajari bagian skripsi, yakni:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab satu berisi alasan penelitian secara garis besar dengan topik reaksi pasar modal syariah Indonesia terhadap penetapan PPKM Darurat yang terdiri dari latar belakang, kesenjangan penelitian, tujuan penelitian, ringkasan metode penelitian, ringkasan hasil penelitian, kontribusi riset, dan sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab dua menjelaskan landasan teori dari topik penelitian yang dapat menjawab serta kerangka berpikir yang dapat membantu memahami alur penelitian ini.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab tiga pada penelitian ini berisi tentang uraian pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan yaitu data sekunder yang akan menjelaskan ruang lingkup penelitian dan sumber data. Setelah data terkumpul, dapat dilakukan teknik analisis yang diperoleh dari laman resmi.

BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab empat berisi tentang pembahasan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Peneliti serta analisis data penelitian yang diperoleh dari laman resmi.

BAB 5: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab lima berisi kesimpulan penelitian serta saran yang diperoleh dari hasil penelitian yang menunjukkan reaksi pasar modal syariah Indonesia terhadap PPKM Darurat.