

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal menjadi salah satu pasar yang memberikan kontributor bagi perkembangan ekonomi suatu negara dengan fungsinya sebagai lembaga penghubung antara investor dengan perusahaan melalui skema jual beli surat berharga. Hal yang terjadi dalam pasar modal memberikan kesempatan bagi investor mendapatkan harapan keuntungan berupa return atas investasi yang telah dilakukannya dari berbagai surat berharga (Tandelilin, 2010).

Informasi yang beredar di pasar modal merupakan informasi publik yang dapat digunakan sebagai indikator analisis bagi investor, seperti halnya informasi fundamental yang dimaksud sebagai informasi perusahaan yang pada umumnya mencakup data-data laporan keuangan perusahaan dan kebijakan-kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan, dimana informasi ini dapat digunakan untuk pengambilan keputusan. Selain informasi fundamental, investor pun perlu mengetahui informasi mengenai aspek makro ekonomi dan aspek non makroekonomi seperti peristiwa wabah penyakit, serangan teroris, dan bencana alam (Utama & Hapsari, 2012). Investor perlu mengetahui informasi terlebih dahulu guna mengurangi kecemasan dan ketidakpastian yang terjadi di pasar modal. Berdasarkan pengertian dari *signaling theory*, apabila informasi yang dipublikasikan mengandung sinyal yang menguntungkan maka pasar sedang bereaksi positif. Begitu pula sebaliknya, apabila kandungan informasi tersebut mengandung sinyal tidak menguntungkan, maka pasar akan bereaksi negatif. Sehingga investor dalam menentukan keputusan akan bergantung pada informasi yang menimbulkan reaksi di pasar modal (Susilawati, 2009).

Data Otoritas Jasa Keuangan (2019) mengungkapkan bahwasanya pasar modal Indonesia pada tahun 2019 berkembang cukup pesat dengan terjadinya peningkatan jumlah investor aktif 40 persen daripada tahun sebelumnya serta mendapatkan predikat sebagai pasar dengan tingkat jumlah perusahaan IPO tertinggi di Asia Tenggara. Dalam sisi aktivitas perdagangan di bursa terjadi

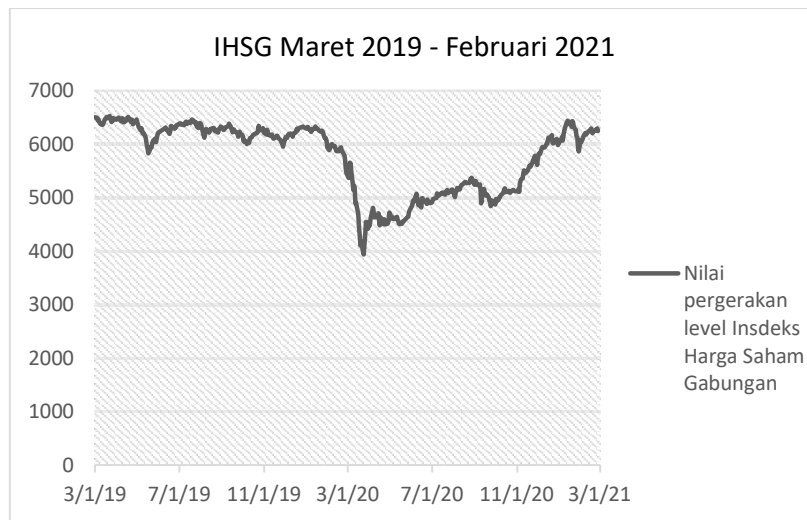
peningkatan sebesar 21% hingga mencapai angka jumlah 496.000 kali per hari, hal tersebut yang menyebabkan tingkat likuiditas bursa di Indonesia lebih tinggi dengan bursa lainnya di Asia Tenggara. Akan tetapi, wabah COVID – 19 yang terjadi pada tahun 2020 menyebabkan pasar modal Indonesia mengalami ketidakstabilan yang bergejolak.

Pada akhir tahun 2019, tepatnya pada tanggal 31 Desember wabah penyakit yang dinamakan COVID-19 diumumkan secara resmi oleh PBB. Wabah tersebut terkonfirmasi pertama kali di Wuhan, Provinsi Hubei, China. Tercatat pada bulan April 2021, sebanyak 223 negara telah terinfeksi wabah ini. Pada 24 Juni 2021, virus ini telah menginfeksi lebih dari 180 juta orang dengan kasus kematian lebih dari 3,9 juta orang di dunia secara global (Worldometers, 2021). COVID- 19 menyebabkan keresahan masyarakat, banyak negara memberlakukan *lockdown* sebagai tindakan utama upaya untuk mencegah penyebaran virus. Selain itu, pemerintah juga membuat kebijakan terkait perekonomian untuk menghadapi gejolak ekonomi secara global (Rahman, 2021).

Wabah COVID-19 berdampak terhadap industri pasar modal, hal tersebut ditandai dengan melemahnya harga saham, pemberlakuan jam perdagangan baru Bursa Efek Indonesia, dan penerapan kebijakan trading halt Bursa Efek Indonesia yang terjadi apabila nilai Indeks Harga Saham Gabungan terjadi penurunan hingga lebih dari 5% guna mengurangi tekanan kekhawatiran yang terjadi pada pasar modal atas wabah COVID-19 yang belum diketahui saat berakhirnya (Selasi, 2020).

Pada penutupan perdagangan saham di akhir tahun Desember 2019 (Gambar 1.1), level IHSG berada pada nilai 6.299,53 tumbuh sebesar 4,79% dibandingkan bulan sebelumnya (IDX, 2019). Namun pada akhir bulan Maret 2020 terjadi penurunan level IHSG hingga level 4.583.93 atau 27,95% dari akhir bulan desember tahun 2019 (IDX, 2020). Pada 2 Maret 2020, terkonfirmasi kasus pertama COVID-19 di Indonesia. Pasca pengumuman tersebut, terjadi penurunan pada IHSG sebesar 1,68% menuju level 5.361,25. IHSG sempat menyentuh poin terendah yang terjadi saat 24 Maret 2020 pada level 3.937,63 atau turun sebesar 37,49% dari posisi level IHSG pada penutupan akhir tahun 2019. Seiring adanya

kasus terkonfirmasi COVID-19 dan pertumbuhan kasus terjadi, hal tersebut memengaruhi aktifitas di pasar modal Indonesia yang ditandai dengan terus merosotnya IHSG dengan penurunan yang cukup besar (Sugianto, 2020).



Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah, 2021)

Gambar 1.1
Statistik Pergerakan Level IHSG

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan kaidah-kaidah Islam sebagai prinsip utama dalam menjalankan operasional. Prinsip utama yang dijalankan dalam aktifitas perdagangan pasar modal yaitu tidak diperbolehkan aktifitas yang bertentangan dengan kaidah syariah. Pertumbuhan pasarmodal syariah Indonesia mengalami pertumbuhan yang pesat diantara tahun 2015-2019.

Pada 2019, dari sisi kapitalisasi pasar saham syariah mengalami pertumbuhan yang positif mencapai nilai Rp 3.744,82 triliun dengan nilai *market share* 51,55% dibandingkan IHSG (OJK, 2020).

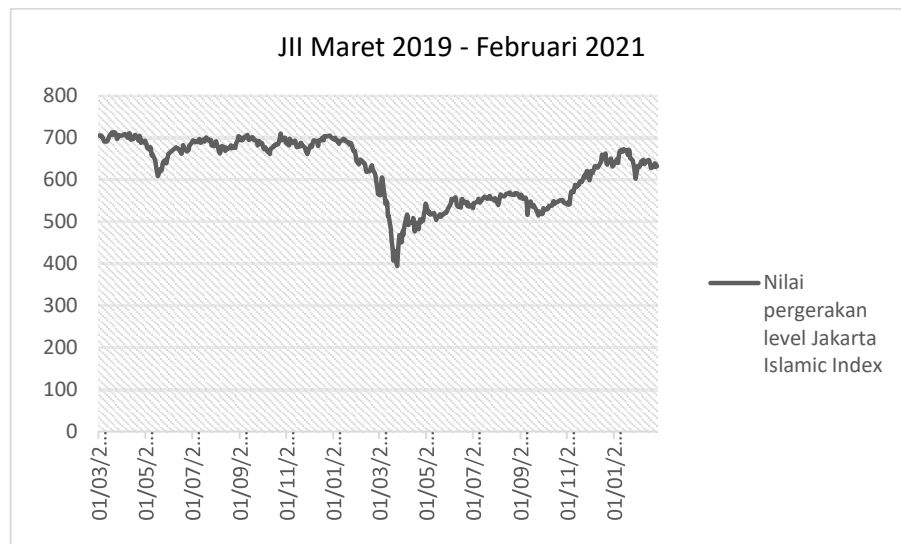
Prinsip dalam pasar modal syariah yaitu tidak diperkenakannya segala aktifitas perdagangan yang bertentangan dengan kaidah islam. Hal tersebut dijelaskan pada QS. An-Nisa' (29):

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

Arab-Latin: Yā ayyuhallazīna āmanū lā ta`kulū amwālakum bainakum bil-bāṭili illā an takūna tijāratan 'an tarāḍim mingkum, wa lā taqtulū anfusakum, innallāha kāna bikum raḥīmā

Artinya : Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu (Kementerian Agama Republik Indonesia, 2021).

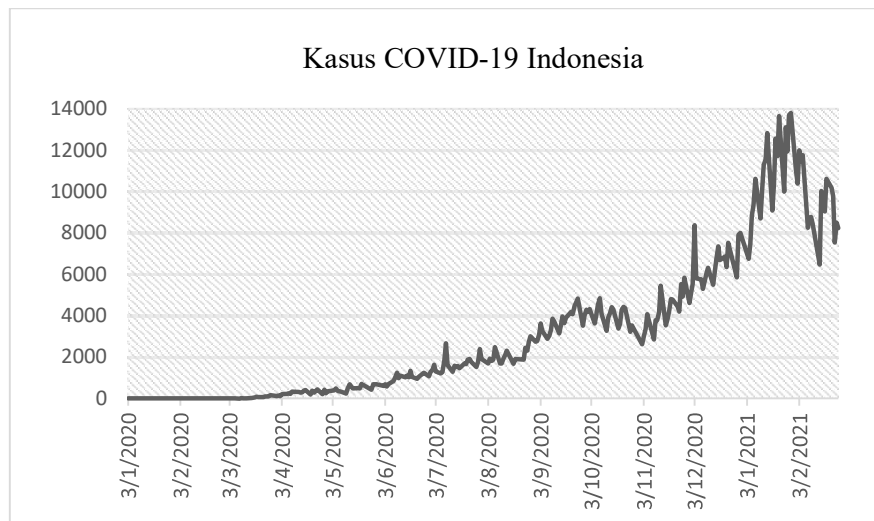
Jakarta Islamic Index yang terdiri dari 30 saham emiten ter-klasifikasi syariah dengan tingkat kapitalisasi tertinggi dan memiliki jumlah transaksi harian di pasar tertinggi mengalami kemerosotan poin yang cukup tajam yang terjadi saat kasus petama COVID-19 Indonesia pada Maret 2020 dan membuat tren fluktuatif yang terjadi saat sebelum pasien COVID-19 terk-konfirmasi di Indonesia hingga April 2020 saat COVID-19 sudah terjadi dan kasus konfirmasi baru terus bertambah di Indonesia (OJK, 2020).



Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah, 2021)

Gambar 1.2
Statistik Pergerakan Level JII

Seiring dengan peningkatan kasus COVID-19 Indonesia (Gambar 1.3) pergerakan dari indeks *jakarta Islamic index* (Gambar 1.2) terus mengalami penurunan pada bulan maret tahun 2020 bertepatan dengan ditemukannya kasus pertama COVID-19 di Indonesia.



Sumber: Situs resmi WHO (diolah, 2022)

Gambar 1.3
Kasus COVID-19 Indonesia

Pada beberapa penelitian terkait dampak COVID-19 terhadap pasar modal, peneliti terdahulu umumnya meneliti terkait beberapa hal berikut yaitu Orhun (2020) meneliti peristiwa pengumuman resmi virus COVID-19 di dunia pada 31 Desember 2019 dan efek karantina kota Wuhan terhadap return dari pasar saham. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa kedua peristiwa tersebut menyebabkan pengembalian abnormal (*Abnormal return*) yang negatif signifikan. Penelitian Nadeem (2020) mengeksplorasi efek dari kasus terkonfirmasi pertama di setiap negara yang terdiri dari 64 negara dan tingkat pertumbuhan kasus terhadap reaksi pasar saham di negara masing-masing tersebut. Hasil penelitian ditemukan

bahwasanya kedua peristiwa tersebut menghasilkan respon negatif pada pasar saham. Dari paparan tersebut, peneliti merujuk bahwasanya peristiwa-peristiwa tersebut merupakan peristiwa-peristiwa penting selama wabah COVID-19 terjadi. Meskipun studi terkait pengaruh COVID-19 terhadap pengembalian saham telah dilakukan di beberapa negara di dunia, namun peneliti menemukan bahwasanya masih sedikit penelitian yang meneliti secara komprehensif momen-momen peristiwa penting yang terjadi selama COVID-19. Oleh karena itu peneliti ingin mengungkapkan penelitian secara komprehensif terkait pengaruh peristiwa-peristiwa penting selama COVID-19 terhadap tingkat pengembalian saham serta tingkat volume perdagangan saham.

Tabel 1.1
Penelitian COVID-19

Peristiwa 1: 31 Desember 2019	Pegumuman Global COVID-19 Pertama (Orhun, 2020) (Yulianti et al., 2022)
	Pengumuman COVID-19 Pertama Indonesia
Peristiwa 2: 2 Maret 2020	(Kusumawati & Wahidahwati, 2021) (Aola, 2022) (Puspitasari & Istiqomah, 2022)
Peristiwa 3: 7 April 2020	Peristiwa PSBB Pertama Indonesia (Irawan et al., 2021) (Rochmania & Sukmaningrum, 2022)
Peristiwa 4: 15 Mei 2020	Rencana Penerapan <i>New Normal</i> Indonesia (Kusumawati & Wahidahwati, 2021) (Agustiani & Suryandani, 2022)
Peristiwa 5: 11 Januari 2021	Rencana Vaksinasi COVID-19 Pertama Indonesia (Ibrahim, 2022) (HUTABARAT, 2021)

Sumber: Jurnal Internasional dan Karya Ilmiah Nasional (Diolah, 2021)

Penelitian sebelumnya pada Tabel 1.2 membahas terkait dampak dari setiap peristiwa 1, peristiwa 2, peristiwa 3, peristiwa 4, dan peristiwa 5 terkait wabah COVID-19 pada reaksi pasar modal, beragama hasil ditemukan dari setiap peristiwa. Namun masih sedikit penelitian yang menggabungkan seluruh peristiwa tersebut secara komperhensif dalam satu penelitian.

Pemilihan negara Indonesia didorong oleh dua faktor tambahan. Pertama, Indonesia merupakan negara ketiga yang paling terpengaruh dari adanya wabah COVID-19 dibandingkan dengan negara-negara di Asia dengan kasus tercatat sebanyak 2,9 juta kasus (World Asia, 2020), namun disini lain berdasarkan data yang dikeluarkan oleh John Hopkins University, Indonesia mendapatkan predikat sebagai salah satu negara dengan penanganan COVID-19 terbaik di dunia. Kedua, pasar saham negara Indonesia adalah salah satu yang paling berpengaruh di dunia sehingga menjadi kandidat yang menarik untuk mempelajari reaksi pasarnya. ISSI merupakan patokan indeks harga saham syariah Indonesia turun lebih dari 17,27% dari 2 Januari 2020 hingga 2 Maret 2020 yang melebihi penurunan FTSE Syariah India (FTSWIND) dalam periode yang sama (Tabel 1.1).

Tabel 1.2
Perbandingan Indeks Pasar Saham Syariah Dunia

Indeks	Nilai Indeks (2 Januari 2020)	Nilai Indeks (2 Maret 2020)	Perubahan (%)
Jakarta Islamic (JKII)	694,39	562,00	(19,49)
ISSI (JKISSI)	186,71	155,31	(17,27)
S&P /TSX 60 Syariah	148,04	146,28	(0,29)
DSEX Syariah	1.009,41	1.030,16	2,64
FTSE Syariah	3.037,85	2.650,62	(12,18)
India (FTSWIND)			
FTSE Syariah	3.149,23	3.011,70	(2,38)
China (FTSWCHN)			
FTSE Bursa	13.277,45	12.254,75	(7,25)
Malaysia Hijrah Syariah (FTFBMHS)			

(Bersambung)

			(Sambungan)
Dow Jones Islamic	4.339,00	4.116,64	(4,27)
Market World			
(DJIMI)			

Sumber: Website keuangan global Investing.com (Diolah, 2021)

1.2 Kesenjangan Penelitian

Rahman (2021) dalam penelitiannya dengan pembahasan terkait wabah COVID-19 dan reaksi pasar saham di negara Australia dengan menggunakan faktor non ekonomi yaitu wabah virus COVID-19 yang telah menjangkit beberapa negara di dunia pada tahun 2020. Penelitian ini mengkaji terkait 2 peristiwa negatif yaitu disaat COVID-19 dinyatakan sebagai darurat kesehatan masyarakat dan saat COVID-19 dinyatakan sebagai wabah yang bersifat pandemi, tidak hanya peristiwa yang mengandung unsur negatif. Rahman juga melakukan penelitian terhadap peristiwa yang mengandung unsur sentimen positif yaitu disaat Perdana Menteri Australia mengumumkan paket stimulus guna sebagai bentuk tanggapan dalam prose pemulihan ekonomi. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa dampak dari adanya peristiwa yang mengandung sentiment negatif menyebabkan adanya reaksi pasar saham yang negatif pula. Peristiwa yang mengandung unsur sentiment positif pun halnya demikian, pasar saham Australia hanya bereaksi secara positif disaat peristiwa pengumuman paket stimulus JobKeeper. Keterbatasan dalam penelitian tersebut yaitu hanya membahas terkait pengaruh awal COVID-19 dan pengaruh kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah setempat. Berbeda dengan penelitian tersebut, penelitian ini menggunakan setiap peristiwa atau momen-momen penting yang terjadi selama wabah COVID-19.

Penelitian serupa dilakukan oleh M. H. Chen dkk. (2007) membahas terkait dampak dari adanya faktor non ekonomi yang berupa wabah virus pada saham perhotelan di Taiwan. Indikator perubahan reaksi pasar saham pada penelitian ini menggunakan wabah virus SARS yang menyebar keseluruh dunia pada tahun 2002. Hasil yang didapat dari penelitian ini yaitu wabah SARS memiliki dampak signifikan negatif terhadap *Abnormal return* saham perusahaan perhotelan di Taiwan. Berbeda dengan penelitian tersebut, peneliti menggunakan seluruh sektor

saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic index* dalam penelitian yang ditujukan dapat memberikan pandangan hasil lebih luas kepada investor untuk menentukan keputusan investasi.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Orhun (2020) yang melakukan penelitian terhadap tujuh peristiwa selama COVID-19 studi pasar saham utama yang terdiri dari 15 negara. Hasil penelitian menemukan keseluruhan peristiwa yang diteliti terdapat reaksi pasar saham yang negatif terhadap pandemi COVID-19 secara umum. Sedangkan dalam penelitian ini berfokus hanya pada satu negara yaitu Indonesia dengan alasan yang telah dipaparkan sebelumnya.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh peristiwa-peristiwa COVID-19 Indonesia yang terdiri dari peristiwa pengumuman COVID-19 dunia, kasus COVID-19 pertama Indonesia, pemberlakuan PSBB Indonesia, rencana penerapan *New normal*, dan vaksinasi pertama Indonesia terhadap nilai *Abnormal return* dan *Trading volume activity* pada indeks saham syariah JII Selain itu, penelitian ini menguji tingkat efisiensi pasar saham syariah Indonesia.

1.4 Ringkasan Metode Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini yaitu model *Event study* dengan tujuan untuk dapat mengukur hubungan antara peristiwa-peristiwa penting terkait pandemi COVID-19 Indonesia terhadap return saham dan volume perdagangan saham perusahaan ter-indeks JII. Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder bersumber dari Bursa Efek Indonesia, Situs website resmi penanganan COVID-19 Republik Indonesia yaitu covid19.go.id, Situs resmi sekretariat kabinet Republik Indonesia yaitu setkab.go.id, dan Situs website resmi Presiden Republik Indonesia. Dengan menggunakan teknik analisis penelitian bentuk *Market Adjusted Model*, penelitian ini menentukan periode peristiwa selama t-6 (sebelum peristiwa), t+0 (peristiwa), dan t+6 (setelah peristiwa) disetiap peristiwa yang terjadi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan atau emiten ter-indeks JII (*Jakarta Islamic Index*) dengan pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Alasan penggunaan populasi yaitu dikarenakan perusahaan yang terindeks

dalam JII merupakan perusahaan yang sudah memenuhi kriteria saham syariah dan merupakan saham dengan kategori likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.5 Ringkasan Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *Event study* untuk membuktikan reaksi pasar saham syariah terhadap beberapa peristiwa yang terjadi COVID-19, peristiwa tersebut diantaranya pengumuman global pandemi COVID-19, pengumuman kasus COVID-19 pertama Indonesia, pengumuman kebijakan PSBB, penetapan rencana kebijakan *new normal*, rencana pelaksanaan vaksinasi COVID-19. Pengumuman global COVID-19 memberikan reaksi *Abnormal return* yang signifikan terhadap indeks JII dan tidak memberikan reaksi *Trading volume activity* yang signifikan. Pengumuman kasus COVID-19 tidak memberikan reaksi *Abnormal return* yang signifikan terhadap indeks JII dan tidak memberikan reaksi *Trading volume activity* yang signifikan. Pengumuman PSBB tidak memberikan reaksi *Abnormal return* yang signifikan terhadap indeks JII dan tidak memberikan reaksi *Trading volume activity* yang signifikan. Pengumuman rencana *new normal* memberikan reaksi *Abnormal return* yang signifikan terhadap indeks JII dan tidak memberikan reaksi *Trading volume activity* yang signifikan. Pengumuman vaksinasi COVID-19 memberikan reaksi *Abnormal return* yang signifikan terhadap indeks JII dan tidak memberikan reaksi *Trading volume activity* yang signifikan.

1.6 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini menyajikan pengujian empiris terkait adanya reaksi pasar saham terhadap peristiwa-peristiwa yang berkaitan dengan wabah COVID-19 yang terdiri dari 3 peristiwa yang mengandung unsur berita positif terhadap kesehatan dan pemulihan kegiatan masyarakat yaitu pada tanggal 7 April 2020 (Pengumuman penetapan PSBB pertama di Jakarta), 15 Mei 2020 (Pernyataan Presiden Republik Indonesia terkait rencana penerapan tatanan kehidupan baru *new normal*), dan 11 Januari 2021 (Pengumuman rencana vaksinasi pertama di Indonesia). Dan juga terdiri dari 2 peristiwa yang mengandung unsur negatif yaitu pada tanggal 31 Desember 2019 (laporan resmi COVID-19 pertama dunia), 2 Maret 2020 (Kasus

COVID-19 pertama Indonesia). Dengan demikian, maka penelitian ini dapat memberikan pengetahuan terkait reaksi pasar saham terhadap peristiwa-peristiwa penting COVID-19 Indonesia dan dapat menjadi referensi bagi:

1. Investor Pasar Modal Syariah, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan pengetahuan terkait dampak dari adanya peristiwa wabah yang bersifat pandemi terhadap tingkat hasil investasi. Momen-momen dalam peristiwa wabah diharapkan memberikan referensi kepada investor terkait pengambilan keputusan dalam berkegiatan investasi di tengah situasi pandemi wabah.

2. Akademisi, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan ilmu pengetahuan terkait dampak dari terjadinya peristiwa/momen-momen penting yang terjadi selama wabah COVID-19 terhadap tingkat pengembalian saham serta volume perdagangan saham nilai suatu saham perusahaan sehingga dapat dijadikan sebagai sumber rujukan penelitian selanjutnya.

3. Regulator, hasil penelitian diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam perencanaan perumusan kebijakan, jika terjadi peristiwa wabah penyakit yang terjadi di masa depan.

1.7 Uji Ketahanan (opsional)

Penelitian ini menerapkan uji ketahanan dengan melakukan analisis nilai tingkat *Abnormal return* dan *Trading volume activity* saham perusahaan per-sektor sampel indeks JII dalam lima peristiwa penelitian dengan metode uji *Market adjusted model*.

1.8 Sistematika Penulisan

Bab 1 : Pendahuluan

Bab ini berisi tentang Latar Belakang Masalah, Kesenjangan Penelitian, Tujuan Penelitian, Uji Ketahanan, dan Sistematika Penulisan.

Bab 2 : Landasan Teori

Bab ini berisikan landasan teori yang didapatkan melalui berbagai sumber diantaranya jurnal nasional, internasional, buku, dan laporan resmi yang berasal dari

situs resmi. Selanjutnya pada bab ini, berisikan penelitian terdahulu yang diperoleh dari jurnal internasional dan nasional. Dan pada akhir bab ini terdapat hipotesis dari permasalahan.

Bab 3 : Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan terkait uraian pendekatan penelitian yang digunakan, model empiris serta penjelasan definisi setiap operasi variabel yang digunakan, teknik analisis yang digunakan dan jenis sumber data yang dipilih. Serta *Robustness test* sebagai uji ketahanan hasil penelitian.

Bab 4: Gambaran Umum dan Pembahasan

Bab ini berisikan materi terkait hasil pengujian serta pembahasan dari reaksi pasar saham syariah terhadap peristiwa-peristiwa COVID-19 di Indonesia. Selain itu, pada bagian ini terhdapat hasil pengujian dan pembahasan *Robustness test*.

Bab 5 : Kesimpulan dan Saran

Bagian penutup, berisikan kesimpulan hasil penelitian, saran untuk perbaikan serta pengembangan penelitian selanjutnya, dan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian.