



Overreaction pasar terhadap harga saham setelah pengumuman pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat (PPKM) darurat (studi pada perusahaan indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)

Linda Rambu Kuba Yowi¹

¹ Manajemen, Universitas Kristen Wira Wacana Sumba, Indonesia

Abstract

The Covid-19 pandemic has had a major impact on the Indonesian economy, including the Indonesian capital market, so that it can cause an overreaction for investors to invest because the Covid-19 pandemic is considered bad news for investors. This study aims to determine whether there is an overreaction to stock prices after the announcement of the emergency PPKM (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat) on July 1, 2021, which was carried out by the President of the Republic of Indonesia, Joko Widodo. This study takes 14 samples of manufacturing companies that are members of the LQ45 Index during the period February-July 2021. This test uses a one sample t test. The results of this test also show that the loser's portfolio does not outperform the winner's portfolio. Based on the tests that have been carried out, it can be concluded that there is no overreaction in manufacturing companies after the announcement of the emergency PPKM.

Keywords: Overreaction, stock price, Covid-19

How to cite: Yowi, Linda R. K. Y. (2022). Overreaction Pasar Terhadap Harga Saham Setelah Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat. Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha, 4 (1), 196-206. DOI: <https://doi.org/10.24036/jkmw.02125350>



This is an open access article distributed under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 Attribution License, which allows others to remix, tweak, and build upon the non-commercially as long as the original work is properly cited.. ©2022 by author.

* Corresponding author: lindarky@unkriswina.ac.id

PENDAHULUAN

Motivasi investor melakukan investasi di pasar modal adalah untuk memperoleh *return*, untuk mendapat *return* yang optimal, yakni yang sesuai dengan kompensasi risiko yang diterima maka seorang investor dituntut agar selalu mengikuti perkembangan pasar sehingga dapat memiliki informasi sebanyak mungkin terkait dengan pergerakan harga saham. Oleh karena itu, terjadi peningkatan terhadap kebutuhan atas informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan di pasar modal saat ini seiring dengan perkembangan pasar modal itu sendiri. Dengan mengikuti perkembangan pasar dan informasi yang dilakukan oleh investor maka dapat memengaruhi keberhasilan investasi dengan melakukan keputusan berdasarkan informasi (*making well-informed decision*), baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Hal ini dikarenakan setiap informasi akan memengaruhi reaksi di lantai bursa (*information effect*) dan berguna bagi investor untuk mendapatkan portofolio yang mencerminkan preferensi individual investor tersebut dalam memperoleh tingkat pengembalian yang maksimum dengan kompensasi risiko tertentu. Informasi yang digunakan dalam pasar modal ialah informasi yang bermakna bagi investor, artinya bahwa informasi yang dimiliki atau diperoleh investor mampu mengubah keyakinan (*belief*) atau pengharapan (*expectation*) investor serta membantu memprediksi hasil-hasil di masa datang dari berbagai alternatif tindakan yang pada akhirnya menyebabkan seseorang melakukan transaksi di pasar modal (Ardi et al., 2008).

Berbagai penelitian di pasar modal dan dikaitkan dengan perilaku keuangan (*behavioral finance*) telah dilakukan dan hasilnya menyatakan bahwa terdapat beberapa penyimpangan yang memengaruhi harga saham. Penyimpangan tersebut diantaranya adalah fenomena *january effect*, *size effect*, dan *day of the week*. *Overreaction hypothesis* merupakan salah satu penyimpangan yang terjadi dalam pasar modal dengan implikasi para pelaku pasar juga terdiri dari orang-orang yang tidak rasional dan emosional. Jika sebagian para pelaku pasar bereaksi berlebihan terhadap informasi, terutama pada informasi buruk, maka para pelaku pasar cenderung akan secara emosional segera menilai saham terlalu rendah. Untuk menghindari kerugian, para investor akan berperilaku irasional dan menginginkan menjual saham-saham yang berkinerja buruk dengan cepat (Surya et al., 2016).

Dalam merespon informasi yang beredar, ada kalanya investor panik sehingga merespon informasi yang ada secara berlebihan terutama jika informasi yang diterima adalah berita buruk, seperti yang terjadi saat ini yakni pandemi Covid-19. Kemunculan Covid-19 memberikan dampak yang besar terhadap

perekonomian dunia termasuk Indonesia. Fikri (2021) menyatakan bahwa ada tiga dampak besar pandemi Covid-19 bagi perekonomian Indonesia. Pertama, konsumsi rumah tangga atau daya beli masyarakat melemah. Ekonomi suatu negara akan naik apabila daya serap atau daya beli masyarakatnya tinggi karena daya beli masyarakat memberikan pengaruh sekitar 60% terhadap naiknya sebuah ekonomi. Kedua, menimbulkan adanya ketidakpastian, kapan akan berakhir sehingga di bidang investasi juga ikut melemah dan berimplikasi terhadap berhentinya sebuah usaha yang kemudian berakibat pada pemberhentian beberapa karyawan alias PHK, dan sebagainya. Ketiga, pelemahan ekonomi sehingga menyebabkan harga komoditas turun. Dampak pandemi Covid-19 terhadap kondisi ekonomi Indonesia ini merupakan suatu berita buruk bagi investor sehingga dapat menimbulkan *overreaction* terhadap harga saham di pasar modal. Di sisi lain, terkait dengan kasus Covid-19 yang meningkat secara signifikan di Indonesia, maka Presiden Republik Indonesia, Joko Widodo mengumumkan PPKM (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat) pada tanggal 1 Juli 2021 yang berlaku mulai tanggal 3 hingga 20 Juli 2021 dan yang kemudian diperpanjang beberapa kali dengan mengganti sebutan PPKM level 4 sehingga berdampak pada kegiatan bisnis yang kembali lesu.

Para investor dapat bereaksi secara berlebihan (*overreaction*) terhadap peristiwa yang dianggap dramatis oleh para investor sehingga menyebabkan para investor akan melakukan hal-hal yang mungkin tidak rasional terhadap saham-saham yang ada. Reaksi berlebihan investor dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang menggunakan *return* dari sekuritas yang bersangkutan dan reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* dari sekuritas yang ada. Dalam fenomena reaksi berlebihan, *return* saham dapat menjadi terbalik dimana saham-saham yang biasanya mempunyai *return* tinggi dan diminati pasar, akan menjadi kurang diminati sedangkan saham-saham yang mempunyai *return* rendah dan kurang diminati akan mulai dicari oleh pasar. Hal ini dapat mengakibatkan *return* saham yang sebelumnya rendah akan menjadi tinggi dan *return* saham yang sebelumnya tinggi menjadi rendah, sehingga menyebabkan terjadinya *abnormal return* positif dan negatif (Surya et al., 2016).

Penelitian terdahulu mengenai *overreaction* terhadap harga saham telah banyak diteliti, namun penelitian *overreaction* yang menggunakan momentum Covid-19 masih jarang dilakukan khususnya di Indonesia. Di Indonesia, penelitian tentang *overreaction* terhadap harga saham dengan menggunakan momentum Covid-19 telah dilakukan oleh Puspitasari et al. (2020), Kinesti (2021), dan Syafitri et al. (2021). Penelitian Puspitasari et al. (2020) bertujuan untuk mengetahui potensi *overreaction* terhadap harga saham setelah pengumuman *work from home*. Kinesti (2021) meneliti dengan tujuan mengidentifikasi perilaku *overreaction* pada saham IDX80 dengan kondisi *market bearish* di masa pandemi Covid-19. Syafitri et al. (2021) meneliti fenomena *overreaction* jangka pendek saham syariah dengan menggunakan tujuh peristiwa terkait Covid-19, antara lain: pengumuman transmisi Covid-19 dan *lockdown*, pengumuman PSBB, dan pengumuman *new normal*. Sedangkan penelitian ini menggunakan peristiwa pengumuman PPKM darurat di Indonesia pada tanggal 1 Juli 2021 oleh Presiden Joko Widodo.

Dalam penelitian terkait keberadaan reaksi berlebihan, peneliti seringkali menggunakan dua kelompok data saham, yaitu kelompok saham (portofolio) *winner* dan kelompok saham (portofolio) *loser*. Kelompok saham *loser* adalah kelompok saham yang konsisten mengalami penurunan besar harga, sedangkan kelompok saham *winner* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami kenaikan besar harga. Terjadinya perubahan besar harga pada saham kelompok *loser* dan saham kelompok *winner*, antara lain disebabkan karena adanya informasi bagus (*good news*) dan informasi buruk (*bad news*) yang diterima oleh para pelaku pasar, sehingga para pelaku pasar melakukan reaksi (Ardi et al., 2008). Tujuan penelitian ini adalah untuk mendeteksi apakah terjadi *overreaction* para pelaku pasar modal terhadap pengumuman PPKM darurat oleh Presiden Joko Widodo di Indonesia. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi untuk memperkaya literatur baru mengenai *overreaction* terhadap harga saham pada perusahaan dan dapat dijadikan referensi oleh peneliti di masa yang akan datang sekaligus juga membuktikan apakah peristiwa Covid-19 memberikan pengaruh terhadap perilaku investor di pasar modal.

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 menyatakan bahwa pihak yang memiliki informasi mengirimkan suatu sinyal atau isyarat berupa informasi yang menggambarkan kondisi perusahaan yang bermanfaat bagi pihak yang menerima informasi (investor). Sinyal yang berupa informasi perusahaan dapat memengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Informasi yang dikirim oleh perusahaan dan diterima oleh pihak investor akan dianalisis dan kemudian menentukan apakah informasi yang dikirim adalah informasi yang baik (sinyal positif) atau informasi yang buruk (sinyal negatif) (Hartono, 2017). Apabila informasi bernilai positif, maka investor akan merespon informasi tersebut secara positif sehingga harga saham akan semakin tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, Apabila informasi bernilai negatif, maka investor akan merespon informasi tersebut secara negatif sehingga harga saham akan semakin turun dan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut De Bondt & Thaler (1985), *overreaction* pada dasarnya menyatakan bahwa pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap suatu informasi. Terhadap informasi yang dianggap buruk oleh para

pelaku pasar maka harga saham ditetapkan terlalu rendah dan sebaliknya, terhadap informasi yang dianggap bagus oleh para pelaku pasar maka harga saham ditetapkan terlalu tinggi.

Secara psikologis, pelaku pasar cenderung memberikan reaksi dramatik terhadap berita yang buruk. De Bondt & Thaler (1985) membagi *portofolio* dalam kelompok *portofolio* yang konsisten mendapatkan *earning* (*winner*) dan *portofolio* yang konsisten tidak mendapat *earning* (*loser*). Saham yang bagus merupakan saham yang memiliki *return* yang lebih besar dibandingkan total *return* seluruh sampel saham (*portofolio winner*), sebaliknya saham yang buruk merupakan saham yang memiliki *return* yang lebih rendah dari total *return* seluruh sampel saham (*portofolio loser*). Ketika *market overreaction* terjadi saham yang termasuk *portofolio loser* memberikan *return* yang lebih tinggi daripada *portofolio winner*, begitupun sebaliknya (Gumanti et al., 2019). Ketika investor lebih berfokus pada pada informasi terkini yang muncul di pasar dibandingkan melakukan analisis fundamental perusahaan maka terjadilah *overreaction* (Handoko & Supramono, 2017).

Puspitasari et al. (2020) menyatakan bahwa *overreaction* merupakan suatu bentuk reaksi berlebihan yang dilakukan investor terhadap informasi yang beredar di pasar yang berupa informasi baik ataupun buruk. Informasi yang baik atau buruk yang beredar di pasar dapat memengaruhi harga saham. Ketika investor secara bersamaan memilih untuk membeli saham lain atau menjual saham miliknya yang disebabkan oleh adanya informasi baru yang beredar di pasar maka dapat menyebabkan terjadinya perubahan harga saham, dan para investor menanggapi informasi ini secara berlebihan. Reaksi berlebihan ini dapat memengaruhi *return* saham yang diperjualbelikan dan saham yang ditransaksikan karena adanya *overreaction* akan menimbulkan *abnormal return*. Saham *winner* akan berbalik menjadi saham *loser*, begitu pun sebaliknya. Gumanti et al. (2019) menemukan bahwa dalam *portofolio winner* dan *loser* telah terjadi reaksi pasar yang berlebihan setelah pengumuman Indonesia menjadi tuan rumah Asian Games ke-18. Sabina & Sulasmiyati (2017) menemukan adanya *market overreaction* pada 1 sampel saham *winner* pada periode setelah pemilu Amerika 2016 dan *Trump effect*. Berdasarkan penjelasan literatur dan penelitian terkait di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1: terdapat *overreaction* pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR) *portofolio winner* perusahaan manufaktur.

H2: terdapat *overreaction* pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR) *portofolio loser* perusahaan manufaktur.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode *event study* untuk mengetahui respon pasar saham terhadap peristiwa tertentu yang mengandung atau tidak mengandung informasi dan menyebabkan pasar bereaksi positif atau negatif (Hartono, 2017). Metode *event study* kali ini menganalisis pengaruh pengumuman PPKM darurat di Indonesia terhadap *return* saham. Penelitian ini memakai metode periode pendek (*short event window*) selama 7 hari. Pembagian periodenya terdiri dari 3 hari sebelum, 3 hari sesudah dan 1 hari saat *event* terjadi. *Event date* yaitu 1 Juli 2021 saat diumumkannya PPKM darurat oleh Presiden Joko Widodo.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ-45 pada periode Februari 2021 hingga Juli 2021 di Bursa Efek Indonesia. Alasan peneliti menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yaitu karena sebagian besar emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan pada sektor manufaktur, serta bertujuan untuk menghilangkan efek bias yang disebabkan oleh adanya perbedaan industri. Selain itu agar penelitian ini lebih spesifik dan mungkin selanjutnya akan dapat digunakan untuk memperbandingkan penelitian yang sama pada perusahaan-perusahaan sektor non manufaktur (Rahmawati & Suryani, 2005).

Tabel 1. Perincian Pemilihan Sampel Berdasarkan Kriteria

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI Periode Februari 2021 hingga Juli 2021	45
2	Perusahaan LQ-45 yang tidak termasuk perusahaan manufaktur Periode Februari 2021 hingga Juli 2021	(31)
Jumlah Sampel		14

Tabel 1 menunjukkan terdapat 14 dari 45 perusahaan menjadi sampel penelitian berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra International Tbk.
2	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
3	GGRM	Gudang Garam Tbk.
4	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
8	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
9	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
11	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
12	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
13	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk
14	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series* harian berupa data harga saham perusahaan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang bersumber dari www.idx.co.id. Penentuan saham *winner* dan *loser* berdasarkan nilai *return* saham. *Return* saham setelah dihitung dapat diurutkan menjadi nilai tinggi masuk ke dalam kelompok saham *winner* dan nilai rendah masuk ke dalam saham *loser*. Berdasarkan sampel perusahaan yang ada dibagi menjadi dua bagian, 7 perusahaan yang memiliki nilai tinggi masuk ke dalam saham *winner* dan 7 perusahaan yang memiliki nilai rendah masuk ke dalam saham *loser*.

Variabel dari penelitian ini adalah *return* saham yaitu tingkat kembalian saham yang dihitung dari harga hari ini suatu sekuritas dikurangi harga kemarin dibagi harga kemarin. Untuk menguji variabel *return* saham dan perbandingan *average abnormal return* dari portofolio *winner* dan portofolio *loser*, penghitungan menggunakan rumus Hartono (2017) sebagai berikut:

Menghitung *Abnormal Return* dari *closing price* masing – masing saham. Rumusnya sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - ER_{i,t}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* Saham i pada periode t

$R_{i,t}$ = *Return* Sesungguhnya terjadi saham i pada periode t

$ER_{i,t}$ = *Expected Return* (Return yang diharapkan) saham i pada periode t

Return Sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada periode t yang merupakan selisih dari harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Rumusnya adalah:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$$P_{i,t-1}$$

Keterangan:

$P_{i,t}$ = Harga saham sekarang yaitu harga penutupan hari itu.

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

Kemudian menentukan angka *Expected Return*. Dalam penelitian ini untuk menentukan *Expected Return* menggunakan *Market Adjusted Model* yang menganggap bahwa:

$ER_{i,t} = R_{m,t}$ *Expected Return* = *Market Return* (*Return* Pasar)

Maka Rumus *Abnormal Return*-nya:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* Saham i pada periode t

$R_{i,t}$ = *Return* Sesungguhnya terjadi saham i pada periode t

$R_{m,t}$ = *Return* Pasar pada periode t

$$R_{m,t} = \frac{IHSgt - IHSgt-1}{IHSgt-1}$$

Keterangan:

$R_{m,t}$ = *Return* Pasar pada periode t

$IHSgt$ = *IHSG (composite index)* saham pada waktu t

$IHSgt-1$ = *IHSG (composite index)* saham pada waktu t-1

Menghitung *Cumulative Abnormal Return*

Beberapa penelitian mengenai studi peristiwa juga menggunakan akumulasi *return* tidak normal atau (*cumulative abnormal return*) merupakan penjumlahan *abnormal return* hari sebelumnya didalam periode peristiwa untuk masing-masing saham sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t_3}^t AR_{i,a}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = *Cumulative Abnormal Return* saham i pada hari/periode t, yang diakumulasi dari *abnormal return* saham i mulai dari awal periode peristiwa (t_3) sampai hari/periode t.

$AR_{i,a}$ = *Abnormal Return* i pada periode a, yaitu mulai t_3 sampai hari/periode t

Uji normalitas bertujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah jika probabilitas < 0.05, maka data tidak terdistribusi normal dan sebaliknya.

Teknik analisis data menggunakan metode *one sample t-test*. Untuk menghitung ada atau tidaknya potensi *overreaction*, langkah yang harus dilakukan adalah menghitung *return* aktual (*actual return*), *return* ekpektasi (*expected return*), *abnormal return*, dan *cumulative abnormal return*. Dikatakan *overreaction* jika CAR portofolio saham *winner* bernilai negatif dan signifikan dan CAR portofolio saham *loser* bernilai positif dan signifikan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan Tabel 3, terlihat bahwa saham yang mempunyai nilai terendah atau kerugian adalah saham JPFA sebesar -0,0114 persen per hari dengan tingkat risiko 0,0379 persen, sedangkan saham yang mempunyai risiko tertinggi adalah saham GGRM sebesar 0,0616 persen.

Analisis deskriptif mencakup nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*) dan deviasi standar untuk beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 yang telah dihitung menggunakan SPSS 22.

Berdasarkan hasil pada tabel 4 setelah dilakukan pengujian menggunakan uji statistik deskriptif disimpulkan bahwa variabel *return* saham mempunyai nilai minimum sebesar -0.0698 persen, nilai maksimum sebesar 0.0690 persen, nilai rata-rata sebesar 0.000696 persen, dan deviasi standar sebesar 0.0272489 persen. Variabel *return* pasar mempunyai nilai minimum sebesar -0.0080 persen, nilai maksimum sebesar 0.0127 persen, nilai rata-rata sebesar 0.002767 persen, dan deviasi standar sebesar 0.0073849 persen. Variabel *abnormal return* mempunyai nilai minimum sebesar -0.0730 persen, nilai maksimum sebesar 0.0712 persen, nilai rata-rata sebesar -0.002070 persen, dan deviasi standar sebesar 0.0276970 persen. Variabel *cumulative abnormal return* mempunyai nilai minimum sebesar -0.0801 persen, nilai maksimum sebesar 0.0651 persen, nilai rata-rata sebesar -0.014495 persen, dan deviasi standar sebesar 0.0472384 persen.

Berikut ini disajikan perhitungan *abnormal return* dari 14 perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Abnormal Return

Kode Perusahaan	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
ASII	7	-0.0345	0.0313	-0.0030	0.0230
CPIN	7	-0.0187	0.0494	0.0093	0.0226
GGRM	7	-0.0730	0.0712	0.0082	0.0616
HMSP	7	-0.0322	0.0468	-0.0031	0.0286
ICBP	7	-0.0269	0.0416	0.0040	0.0275
INDF	7	-0.0222	0.0594	0.0067	0.0314
INKP	7	-0.0291	0.0166	-0.0058	0.0184
INTP	7	-0.0341	0.0290	-0.0060	0.0259
JPFA	7	-0.0614	0.0427	-0.0114	0.0379
KLBF	7	-0.0270	0.0228	-0.0011	0.0154
SMGR	7	-0.0330	0.0305	-0.0089	0.0197
TKIM	7	-0.0229	0.0147	-0.0053	0.0128
TPIA	7	-0.0237	0.0012	-0.0099	0.0106
UNVR	7	-0.0420	0.0542	-0.0024	0.0305

Sumber: Data diolah (2021)

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
Return Saham	98	-0.0698	0.0690	0.000696	0.0272489
Return Pasar Abnormal	7	-0.0080	0.0127	0.002767	0.0073849
Return Cumulative Abnormal	98	-0.0730	0.0712	-0.002070	0.0276970
Return	98	-0.0801	0.0651	-0.014495	0.0472384

Sumber: Data diolah (2021)

Uji hipotesis dilakukan dengan nilai CAR. Berdasarkan hasil perhitungan didapatkan 7 nilai CAR untuk masing-masing portofolio. Tabel 5 menunjukkan data nilai CAR *Winner*, CAR *Loser* dan Selisih CAR *Loser-Winner*.

Tabel 5. Nilai CAR Seluruh Portofolio

HARI	CAR Winner	CAR Loser	CAR Loser-Winner
Hari 1	0.0317	-0.1239	-0.15567
Hari 2	0.2036	0.0787	-0.12482
Hari 3	-0.0825	-0.0587	0.02378
Hari 4	0.1641	0.0278	-0.13623
Hari 5	0.0928	-0.0185	-0.11136
Hari 6	-0.2424	-0.1673	0.07509
Hari 7	-0.0738	-0.0344	0.03936

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 5, portofolio *winner* memiliki rata-rata nilai positif sedangkan untuk portofolio *loser* memiliki nilai rata-rata negatif, artinya portofolio *loser* tidak mengungguli portofolio *winner*. Sebelum melakukan uji hipotesis, dilakukan terlebih dahulu uji normalitas yang bertujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dengan dasar pengambilan keputusan adalah jika probabilitas $< 0,05$, maka data tidak terdistribusi normal tetapi jika probabilitas $> 0,05$ maka data terdistribusi normal. Tabel 6 menunjukkan hasil dari uji normalitas data.

Hasil uji normalitas data pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai CAR *Winner*, CAR *Loser*, dan nilai CAR *Loser-Winner* terdistribusi secara normal karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05. Untuk mengetahui hasil dari hipotesis, maka dilakukan pengujian hipotesis menggunakan *one sample t test* dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian *one sample t test*.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas Data

		CARWinner	CARLoser	CARLW
N		7	7	7
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0133500	-.0423414	-.0557
	Std. Deviation	.15696379	.08444880	.09731
Most Extreme Differences	Absolute	.139	.137	.288
	Positive	.139	.119	.288
	Negative	-.128	-.137	-.222
Test Statistic		.139	.137	.288
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200	.200	.082

Sumber: Output SPSS (2021)

Tabel 7. Uji Hipotesis One Sample t Test

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
CARWin	.225	6	.829	.01335000	-.1318173	.1585173
CARLos	-1.327	6	.233	-.04234143	-.1204435	.0357607
CARLW	-1.514	6	.181	-.05569	-.1457	.0343

Sumber: Output SPSS (2021)

Berdasarkan tabel 7, data seluruh variabel memiliki tingkat signifikansi (α) > 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa data tidak signifikan. Hasil pengujian hipotesis pertama dengan *one sample t test* menunjukkan nilai t CAR *winner* bertanda positif (0,225) dengan nilai signifikansi lebih besar dari α (0,829 > 0,05) sehingga dinyatakan CAR *winner* memiliki nilai positif dan tidak signifikan. Sedangkan hasil dari hipotesis kedua menunjukkan bahwa CAR *loser* memiliki nilai negatif (-1,327) dengan nilai signifikansi juga lebih besar dari α (0,233 > 0,05). Dikatakan *overreaction* jika CAR portofolio saham *winner* bernilai negatif dan signifikan dan CAR portofolio saham *loser* bernilai positif dan signifikan. Berdasarkan hasil uji *one sample t test* dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti H_a ditolak, sehingga hasil penelitian ini menyatakan tidak terjadi *overreaction* di Bursa Efek Indonesia setelah adanya pengumuman PPKM Darurat pada tanggal 1 Juli 2021.

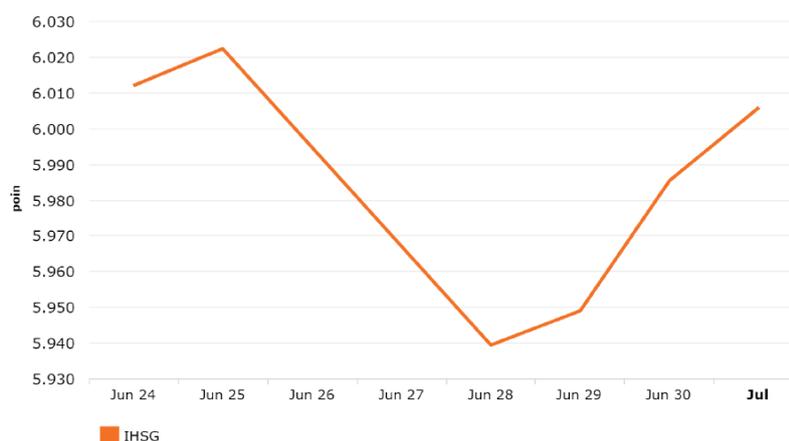
Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat *overreaction* setelah dikeluarkannya pengumuman PPKM Darurat. Hal ini dibuktikan dengan adanya hasil pengujian yang menjelaskan bahwa H_1 dan H_2 ditolak yang berarti tidak terdapat *overreaction* pada portofolio *winner* dan *loser*. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Gumanti et al. (2019) yang menyatakan bahwa terdapat *overreaction* karena adanya pengumuman mengenai Asean Games dan penelitian Syafitri et al. (2021) yang menemukan bahwa pengumuman transmisi COVID-19 dan *lockdown* menyebabkan *overreaction* pada saham *winner*, fenomena *overreaction* saham *loser* disebabkan oleh pengumuman stimulus fiskal Amerika Serikat dan pengumuman PSBB, dan peristiwa pengumuman *new normal* menyebabkan saham *winner* maupun *loser* mengalami *overreaction*. Selain itu, penelitian ini juga bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Piccoli et al. (2017) yang menemukan bahwa pasar cenderung bereaksi berlebihan terhadap baik peristiwa positif maupun negatif di Amerika Serikat.

Namun, hasil penelitian ini mendukung penelitian Puspitasari et al. (2020) yang menyatakan bahwa tidak terdapat *overreaction* di Bursa Efek Indonesia, dapat dibuktikan bahwa nilai ACAR *loser* tidak mengungguli nilai ACAR *winner* selama periode pengujian dalam konteks pandemi Covid-19 dengan menggunakan *event study* yakni pengumuman WFH. Selain itu, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Novisiantara et al. (2017) yang menemukan bahwa tidak terjadi *overreaction* pada saham perusahaan manufaktur dalam indeks LQ-45 setelah terjadi peristiwa politik yaitu pemilihan presiden pada tahun 2014. Tidak terjadinya *overreaction* di pasar modal menunjukkan bahwa para investor telah bersikap rasional. Artinya bahwa investor dalam pengambilan keputusan menggunakan analisis fundamental dan bukan karena faktor psikologi atau bias perilaku tertentu. Hasil penelitian ini menginformasikan kepada para investor dan regulator pasar tentang perilaku investasi selama pandemi Covid-19 bahwa pasar modal Indonesia berada dalam kondisi efisien dalam hal informasi *overreaction* yang berarti bahwa pasar modal di Indonesia sudah semakin berkembang sehingga regulator pasar tidak perlu terlalu khawatir tentang inefisiensi di pasar modal Indonesia selama pandemi Covid-19 serta dapat memberi arahan yang tepat untuk mengelola pasar modal. Bagi investor individu, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam membuat keputusan dan mengelola portfolionya secara efektif.

Tidak terjadinya *overreaction* di pasar modal Indonesia di sekitar pengumuman PPKM darurat dapat disebabkan oleh investor cenderung tidak lagi takut atau khawatir dengan kondisi pasar modal selama Covid-19 karena dianggap PPKM darurat tidak berdampak signifikan terhadap aktivitas pasar modal lantaran PPKM Darurat dinilai tidak jauh berbeda dari pengetatan sebelumnya yang dilakukan oleh pemerintah termasuk PPKM darurat. Seperti yang dikatakan oleh Direktur PT MNC Asset Management, Edwin Sebayang bahwa penerapan PPKM darurat tidak akan berdampak besar kembali ke pasar alias sudah di-*price in* oleh pelaku pasar. *Priced in* sendiri secara garis besar dapat diartikan bahwa semua informasi yang terjadi di fundamental perusahaan sudah lebih dulu terlihat di harga pasar sahamnya karena jika menilik dari informasi yang berseliweran terkait PPKM darurat tidak jauh berbeda dengan apa yang terjadi (Ramadhani, 2021).

Pada saat terjadi pengumuman PPKM darurat pada tanggal 1 Juli 2021 oleh Presiden RI, Joko Widodo terlihat bahwa kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak terpengaruh oleh kebijakan tersebut. IHSG ditutup menguat sebesar 0,34% ke level 6.005,96 pada perdagangan tanggal 1 Juli 2021. Hal ini dapat dilihat pada grafik 1. Selama PPKM darurat, pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) mengalami peningkatan. Sebelum diberlakukan PPKM darurat pada tanggal 28 Juni 2021, IHSG berada di posisi 5.939. Pada saat pengumuman PPKM darurat tanggal 1 Juli 2021, IHSG berada di level 6.005,96 dan kemudian naik ke level 6.023 pada tanggal 2 Juli 2021. Artinya, terjadi peningkatan IHSG kendati tidak signifikan. Hal ini dikarenakan para investor ini sudah terbiasa dan pandai melihat kondisi situasi kebijakan yang dilakukan pemerintah. Kepala Bursa Efek Indonesia (BEI) Solo M. Wira Adibrata mengatakan bahwa PPKM darurat ini bukan hal baru karena sebelumnya pernah dilakukan pembatasan aktivitas seperti PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) sehingga investor juga sudah mulai bijak menyiasati dan menanggapi kebijakan pemerintah kaitannya dengan Covid-19. Perpanjangan PPKM darurat pun tidak akan berpengaruh besar terhadap kinerja saham di BEI karena kebijakan PPKM bukan lagi menjadi isu baru yang menghebohkan pasar modal. Intinya bahwa investor sudah mulai bijak dan cerdas menyikapi kondisi di tengah pandemi Covid-19 sehingga dapat mengambil strategi yang baik selama PPKM (Bram, 2021).

Kalaupun IHSG mengalami tekanan karena perpanjangan kebijakan PPKM Darurat secara jangka pendek namun sifatnya sesaat dikarenakan pemerintah dapat menangani gelombang kedua Covid-19 seperti yang dikatakan Kepala Riset Praus Kapital, Alfred Nainggolan (Sidik, 2021). Selain itu, Direktur Riset dan Investasi Pilarmas Investindo Sekuritas Maximilianus, Nico Demus, menjelaskan bahwa kondisi tersebut tidak begitu mengkhawatirkan lantaran sektor esensial masih memperbolehkan 50% pegawai untuk datang ke kantor, sehingga tidak akan merusak momentum perekonomian. Serupa dengan Nico, SVP Research Kanaka Hita Solvera Janson Nasrial menjelaskan bahwa kebijakan tersebut tidak mengkhawatirkan pasar dan masih terbilang normal karena pemerintah tidak menerapkan kebijakan *full lockdown* (Jayani, 2021). Kebijakan pemerintah yang dapat menyeimbangkan antara kepentingan kesehatan, ekonomi dan lainnya menyebabkan kebijakan yang diumumkan pemerintah terkait PPKM sudah masuk dalam ekspektasi pasar dan tidak bereaksi negatif (Hasibuan, 2021).



Gambar 1. Grafik Indeks Harga Saham Gabungan Pada Tanggal 24 Juni-Juli 2021

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mendeteksi *overreaction* di pasar modal Indonesia di masa pandemi Covid-19. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan uji *one sample t test* didapatkan hasil bahwa CAR *loser* tidak mengungguli CAR *winner* hal ini dibuktikan dengan adanya nilai

signifikansi masing-masing lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat *overreaction* terhadap harga saham setelah adanya pengumuman PPKM darurat. Implikasi penelitian ini ada dua yaitu penelitian teoritis dan praktis. Untuk implikasi teoritis, penelitian ini dapat digunakan untuk memperkaya literatur tentang studi *overreaction* pada saham industri manufaktur berdasarkan *event* PPKM darurat. Selain itu, memberikan bukti empiris tentang pengaruh Covid-19 pada perilaku investor di pasar modal.

Implikasi praktis, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi untuk investor dan disarankan agar investor tidak tergesa-gesa dalam mengambil keputusan terkait informasi yang beredar di pasar. *Overreaction* biasanya hanya sementara, karena pasti akan terjadi pembalikan harga. Selain itu perusahaan juga harus tanggap dengan informasi yang beredar di pasar. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam penggunaan sampel. Sampel yang digunakan terbatas karena hanya memilih perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks LQ45 dan periode penelitian menggunakan periode pendek selama 7 hari. Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan memperluas sampel penelitian, tidak hanya perusahaan manufaktur tetapi bisa seluruh perusahaan yang terdaftar LQ45 dan bisa memperluas periode penelitian serta menggunakan *event* yang berbeda.

REFERENSI

- Ardi, A., Kiryanto, K., & Amalia, D. (2008). Overreaction Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan di Indonesia (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia). *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) XI Pontianak. Universitas Tanjungpura 23-26 Juli 2008*.
- Bram, D. (2021). *PPKM Darurat Berjalan, IHSG Terjadi Peningkatan*.
<https://radarsolo.jawapos.com/ekonomi/22/07/2021/ppkm-darurat-berjalan-ihsg-terjadi-peningkatan/>. Diakses 5 November 2021.
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793–805. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>
- Fikri, C. (2021). *Tiga Dampak Pandemi Covid-19 Bagi Perekonomian Nasional*.
<https://www.beritasatu.com/ekonomi/728997/tiga-dampak-pandemi-Covid19-bagi-perekonomian-nasional>. Diakses 10 November 2021.
- Gumanti, T. A., Kasprianti, M. D., & Mufidah, A. (2019). Market Overreaction Saham LQ-45 Terhadap Pengumuman Asian Games Ke-18. *Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 22(2), 186–203. <https://doi.org/10.35591/wahana.v22i2.157>
- Handoko, W. M. W., & Supramono, S. (2017). Sentimen Investor Terhadap Peristiwa Terorisme Berbasis Fundamental Perusahaan (Studi pada Peristiwa Serangan Bom Sarinah 14 Januari 2016). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 19(2), 122–132. <https://doi.org/10.9744/jak.19.2.122-132>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFY Yogyakarta.
- Hasibuan, L. (2021). *PPKM Darurat Berlaku, Ini yang Bikin IHSG “Tahan Banting”*.
<https://www.cnbcindonesia.com/investment/20210702090834-21-257637/ppkm-darurat-berlaku-ini-yang-bikin-ihsg-tahan-banting>. Diakses 10 November 2021.
- Jayani, D. H. (2021). *IHSG Ditutup Menguat Meski Jokowi Terapkan PPKM Darurat*.
<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2021/07/01/ihsg-ditutup-menguat-meski-jokowi-terapkan-ppkm-darurat>. Diakses 20 November 2021.
- Kinesti, A. (2021). Analisis Overreaction Behavior Pada Saham IDX80 Saat Kondisi Market Bearish (Studi pada Masa Pandemi Covid-19). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 9(2).
- Novisiantara, I. D., Masyithoh, S., & Setiawati, L. (2017). Analisis Overreaction Pada Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen*, 9(1), 31–37.
- Piccoli, P., Chaudhury, M., Souza, A., & da Silva, W. V. (2017). Stock Overreaction to Extreme Market Events. *North American Journal of Economics and Finance*, 41, 97–111.
<https://doi.org/10.1016/j.najef.2017.04.002>
- Puspitasari, A. P., Atahau, A. D. R., & Sakti, I. M. (2020). Potensi Overreaction Terhadap Harga Saham Setelah Pengumuman Work From Home. *Asset: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 3(2), 36–46.
<http://journal.umpo.ac.id/index.php/ASSET/article/view/2920>
- Rahmawati, & Suryani, T. (2005). Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo. Universitas Sebelas Maret 15-16 September 2005*.

- Ramadhani, P. I. (2021). *Analisis Sebut Pelaku Pasar Sudah Antisipasi Jika PPKM Mikro Darurat Diterapkan*. <https://www.liputan6.com/saham/read/4595031/analisis-sebut-pelaku-pasar-sudah-antisipasi-jika-ppkm-mikro-darurat-diterapkan>. Diakses 25 November 2021.
- Sabina, I. I., & Sulasmiyati, S. (2017). Analisis Market Overreaction Terhadap Pemilu Amerika 2016 dan Trump Effect (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ45 Periode Agustus 2016 – Januari 2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 55(2), 15–23.
- Sidik, S. (2021). *PPKM Darurat Diperpanjang, Ini Dampaknya ke Pasar Saham RI*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210713135549-17-260445/ppkm-darurat-diperpanjang-ini-dampaknya-ke-pasar-saham-ri>. Diakses 25 November 2021.
- Surya, P. I. G., Anom, P., & Sri, A. (2016). Analisis Overreaction Pasar Pada Saham Winner dan Loser Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12, 4387–4414.
- Syafitri, W., Effendi, J., & Irfany, M. I. (2021). *Fenomena Overreaction Jangka Pendek Saham Syariah di Indonesia Terhadap Covid-19*. <http://repository.ipb.ac.id/handle/123456789/105412>