

COVID-19: EFFECTS ON LISTED SHARES IN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Vivi Indah Bintari¹, Deasy Lestary Kusnandar²

^{1&2}Universitas Siliwangi

Email: vivi.indah@unsil.ac.id

ABSTRACT

COVID-19 has affected communities, businesses and organizations globally, automatically affecting financial markets and economies. This led to a significant decline in capital market conditions in Indonesia. Therefore, the Indonesia Stock Exchange issued an announcement on the decision letter of the board of directors of the Indonesia Stock Exchange regarding changes in trading times regarding exchange transactions, regarding the development of global capital market conditions and the Indonesian capital market which are under pressure, among others, influenced by the determination of the corona virus (COVID-19) as global pandemic by WHO. With a country where the majority of the people are Muslim, the indicators or instruments of sharia shares on the IDX are interesting things to study carefully. This study aims to examine how the COVID-19 outbreak has affected companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII). The study period was classified into the period before and after the announcement. The data consists of 30 daily price observations from 30 selected companies. The research period ranges from March 4, 2020 to April 17, 2020. The test was carried out using a different paired sample *t*-test with SPSS 26 software. The results of the study indicate that there is a significant difference in returns between before and after the announcement of the decision letter of the board of directors of the Indonesia Stock Exchange regarding changes in trading times regarding exchange transactions, regarding developments in global capital market conditions and the Indonesian capital market which is under pressure, among others influenced by the determination of the corona virus (COVID-19) as a global pandemic by WHO in the Jakarta Islamic Index (JII).

Keywords: COVID-19; Abnormal Return; Jakarta Islamic Index (JII)

COVID-19: EFEK PADA SAHAM YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

ABSTRAK

COVID-19 telah memengaruhi komunitas, Bisnis, dan organisasi secara global, yang secara otomatis mempengaruhi pasar keuangan dan ekonomi. Hal tersebut menyebabkan terjadinya penurunan yang signifikan pada kondisi pasar modal di Indonesia. Sehingga Bursa Efek Indonesia mengeluarkan pengumuman surat keputusan dewan direksi Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan tentang transaksi pertukaran, mengenai perkembangan kondisi pasar modal global dan pasar modal Indonesia yang berada di bawah tekanan, antara lain dipengaruhi oleh penentuan virus korona (COVID-19) sebagai pandemi global oleh WHO. Dengan negara yang mayoritas masyarakatnya beragama Islam menjadikan indikator atau instrumen saham syariah di BEI menjadi hal yang menarik untuk dikaji dengan teliti. Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana wabah COVID-19 telah mempengaruhi perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Periode studi diklasifikasikan ke dalam periode sebelum dan setelah pengumuman. Data terdiri dari 30 observasi harga harian dari 30 perusahaan terpilih. Periode penelitian berkisar dari 4 Maret 2020 hingga 17 April 2020. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji beda *Paired Sample t*-test dengan software SPSS 26. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan *return* yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman surat keputusan dewan direksi Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan tentang transaksi pertukaran, mengenai perkembangan kondisi pasar modal global dan pasar modal Indonesia yang berada di bawah tekanan, antara lain dipengaruhi oleh penentuan virus korona (COVID-19) sebagai pandemi global oleh WHO pada Jakarta Islamic Index (JII).

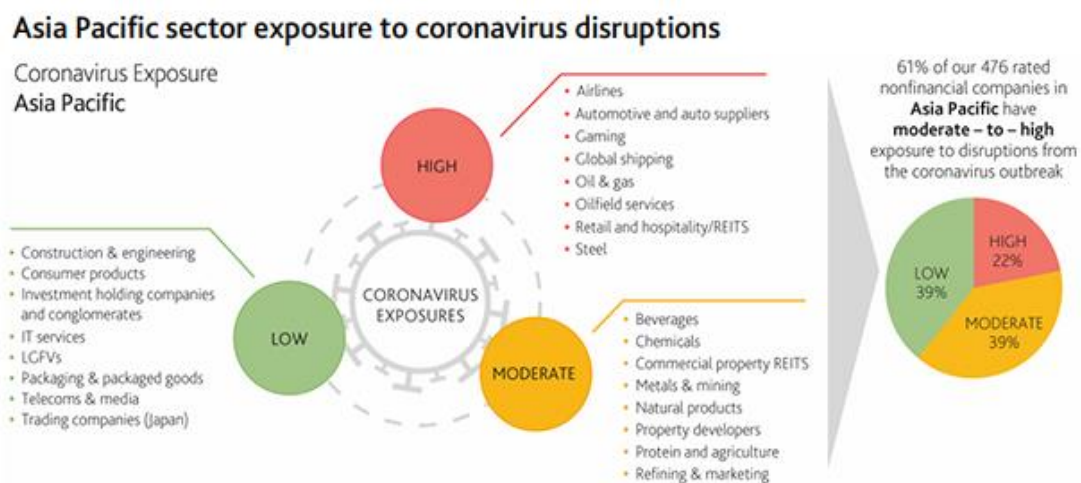
Kata Kunci: COVID-19; Abnormal Return; Jakarta Islamic Index (JII)

PENDAHULUAN

Pandemi *Corona virus disease 2019* (COVID-19) menjadi hal yang paling di takuti oleh seluruh lapisan masyarakat yang ada di dunia. COVID-19 telah menjangkit lebih dari 4,5 juta kasus yang dikonfirmasi dan lebih dari 6.007.317 kematian secara global (Our World In Data, 2022). Hal Itu memicu kekhawatiran krisis ekonomi dan resesi yang akan datang. Jaga jarak, isolasi diri dan pembatasan perjalanan menyebabkan dikurangnya dan hilangnya lapangan pekerjaan terjadi hamper pada semua sektor. Sekolah ditutup, dan kebutuhan akan komoditas atau produk manufaktur telah menurun. Sebaliknya, kebutuhan akan persediaan medis telah meningkat secara signifikan. Sektor makanan juga menghadapi peningkatan permintaan karena panik membeli (*panic buying*) sehingga masyarakat melakukan penimbunan produk makanan.

Kasus virus corona di Indonesia terungkap setelah ada laporan warga negara Jepang dinyatakan positif. Warga negara Jepang tersebut baru saja berkunjung ke Indonesia. Bukan hanya dunia kesehatan yang mendapat dampak dari serangan COVID-19. Karena semakin meluasnya wabah tersebut, organisasi kesehatan dunia (WHO) menyatakan wabah COVID-19 sebagai keadaan darurat global pada 30 Januari 2020 (Nicola et al., 2020).

Mengamati kronologis penyebaran virus ini yaitu dari Negara China, tentu sangat berdampak pada sektor ekonomi di dunia. Pukulan virus corona terhadap ekonomi China ini akan menjadi perhatian besar bagi negara-negara lain. China merupakan kekuatan ekonomi dunia karena perannya sebagai konsumen utama serta penghasil barang dan jasa.



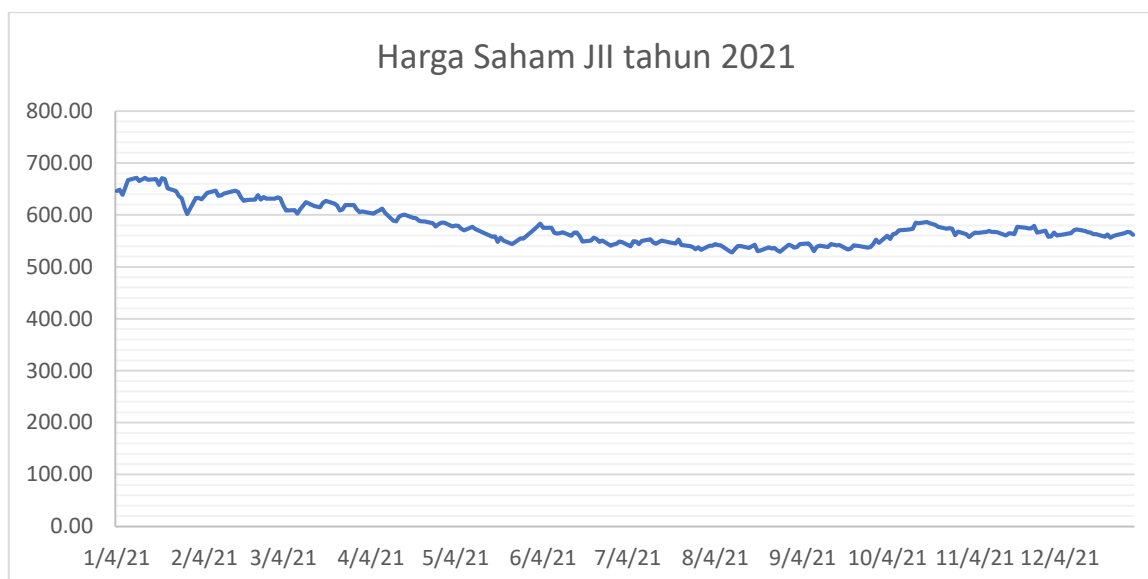
Sumber: Moody's Investors Service, 2021

Gambar 1. Dampak COVID-19 Terhadap Berbagai Industri

Menurut *Moody's Investors Service* seperti yang terlihat di Gambar 1, dampak COVID-19 terjadi pada berbagai sektor bisnis yang berada di Asia Pasifik, dengan tiga tingkatan, tingkat pertama terdapat 39% perusahaan yang terkena dampak risiko tingkat rendah, tingkat kedua, terdapat 39% sektor yang terkena dampak risiko tingkat sedang, dan tingkat ketiga, terdapat 22% sektor yang terdampak dengan dampak risiko tingkat tinggi. Dari 482 perusahaan di Asia Pasifik yang dinilai, 20% atau 97 perusahaan diantaranya memiliki risiko terpapar dampak negatif dari corona virus yang tinggi (Service, 2020).

COVID-19 telah memengaruhi komunitas, Bisnis, dan organisasi secara global, yang secara otomatis mempengaruhi pasar keuangan dan ekonomi global. Respons seperti *lockdown* merupakan kebijakan pemerintah yang tidak terkoordinasi telah menyebabkan gangguan dalam rantai pasokan. Di China, *lockdown* secara signifikan mengurangi produksi barang dari pabrik, sementara karantina dan kebijakan isolasi diri menurunkan konsumsi, permintaan dan pemanfaatan produk serta layanan (Yap, 2020). COVID-19 memiliki perkembangan untuk mempengaruhi seluruh dunia, China akan mulai pulih lebih cepat daripada negara lain, serta memperkuat kekuasaan dengan negosiasi perdagangan terhadap AS. Pada kenyataannya, perusahaan Cina akan berada dalam posisi menguntungkan untuk memperoleh rekan dari Amerika Serikat, yang sangat tidak bergantung dan akan pasti terpengaruh oleh pasar saham (Wilson, 2020).

COVID-19 dianggap ditularkan dari hewan kepada manusia dan pertama kali dilaporkan di Cina pada tahun 2019 (Doan & Brooks, 2014). Saat ini, belum ada obat antivirus untuk pengobatan *corona virus disease 2019* (COVID-19) (Yethindra, 2020). Dampak dari penyebaran COVID-19 berpengaruh pada berkurangnya realisasi kegiatan berbagai sektor perekonomian, sehingga setiap perusahaan perlu mempertimbangkan kembali rencana investasi dan kegiatan dengan hati-hati. Pasar saham di Indonesia mulai mengalami kepanikan setelah pemerintah mengkonfirmasi kematian pertama COVID-19 dan jumlah kasus positif mendekati 34 kasus pada 11 Maret 2020.



Sumber: Investing, 2022

Gambar 2. Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2021

Selain gangguan dalam rantai pasokan di seluruh dunia, COVID-19 juga telah mempengaruhi sektor pasar modal dunia, tidak terkecuali Bursa Efek Indonesia (BEI). Di Indonesia. Saat pertama kali COVID-19 dilaporkan di China selama Bulan November, *Jakarta Islamic Index* (JII) pada BEI, tampaknya masih stabil dan berfluktuasi normal namun trend menurun. Ketika epidemi telah menyebar ke lebih dari enam puluh negara sejak Desember. Perlahan-lahan trend JII mulai terlihat turun karena jumlah kasus yang terkonfirmasi dari COVID-19 meningkat. Puncak penurunan ekstrem terjadi pada bulan Maret 2020, dengan di umukannya pasien pertama positif COVID-19 di Indonesia. Hal ini terjadi karena, harga saham sangat sensitif terhadap perubahan lingkungan bisnis dan ekonomi suatu negara. Oleh karena itu, para investor yang akan berinvestasi dalam bentuk saham sangat memerlukan informasi-informasi akurat sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan pilihan.

Strategi dalam berinvestasi mencerminkan bagaimana perilaku seorang investor dalam mengatur investasinya. Dalam penentuan strategi investasi salah satu metode yang digunakan adalah dengan membentuk portofolio. Didalam pembentukan strategi portofolio ada dua jenis strategi yang digunakan yaitu portofolio aktif dan portofolio pasif. Strategi portofolio pasif investor tidak bersungguh-sungguh mengumpulkan informasi dalam melakukan *trading* yang untuk mendapatkan *abnormal return*. Sedangkan pada portofolio aktif, investor melakukan pemilihan dan transaksi jual dan beli, mencari informasi, mengikuti pergerakan harga untuk menghasilkan *abnormal return*.

Teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) menyatakan bahwa harga saham selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia sehingga tidak bisa diperoleh *abnormal return* dan harga saham bergerak secara acak (Jones, 2010). Beberapa pihak tidak setuju dengan teori EMH, mereka mengatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh perilaku investor sehingga *abnormal return* dapat diperoleh. Seperti dengan strategi kontarian untuk memperoleh *abnormal return* dengan membeli saham yang memiliki kinerja jelek dimasa lalu (De Bondt, M. F. W., & Thaler, 1985).

Dasar dari strategi investasi kontarian adalah hipotesis *overreaction* dimana menurut hipotesis ini investor cenderung akan *overreaction* terhadap informasi positif ataupun negatif. Dari data pasar modal Amerika Serikat, di temukan bahwa saham-saham yang pada mulanya memberikan tingkat return positif (*winner*) atau negatif (*loser*) akan mengalami pembalikan (*reversal*) pada periode-periode berikutnya. Sedangkan strategi momentum untuk memperoleh *abnormal return* di pasar yaitu dengan membeli saham dengan kinerja baik dimasa lalu. (Jegadeesh, N., & Titman, 1993)

Strategi investasi momentum merupakan strategi dengan membeli saham dengan kinerja yang bagus dimasa lalu dan menjual saham berkinerja buruk dimasa lalu. Strategi ini berdasarkan *underreaction* harga saham terhadap faktor yang menyebabkan terjadinya saham di transaksikan secara berlebihan (*overreaction*) sehingga trend harga akan terus berlanjut sampai terjadi pembalikan harga (*price reversal*). Strategi ini memanfaatkan momentum pergerakan kenaikan harga saham dengan harapan kenaikan tersebut akan terus berlanjut.

Dengan negara yang mayoritas masyarakatnya beragama Islam menjadikan indikator atau instrumen saham syariah di BEI menjadi hal yang menarik untuk dikaji dengan teliti. Dalam pandangan Islam untuk mengetahui dari mana dan bagaimana barang didapat adalah pokok yang utama untuk menyatakan hal itu halal, haram atau subhat. Hal ini menjadikan umat Islam sangat berlaku selektif dalam memilih saham yang ada di Bursa efek Indonesia. Dengan adanya anggapan tersebut maka di Indonesia telah ada pengelompokan dan pembagian saham berdasarkan jenis transaksinya, yaitu transaksi yang sesuai syariat islam dan diluar syariat islam.

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan gambaran terperinci mengenai dampak COVID-19 pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode Desember 2019- Juni 2020, dengan membagi periode studi menjadi periode sebelum pengumuman dan periode setelah pengumuman. Pengumuman tersebut adalah surat keputusan direksi PT. Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa, berkenaan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar Modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan antara lain dipengaruhi penetapan *Corona Virus Disease 2019* (COVID-19) sebagai pandemi global oleh WHO.

TINJAUAN PUSTAKA

Menurut (Krichene, 2013) Pasar efisien yaitu ketika tidak adanya biaya transaksi yang di kenakan kepada investor atau trader. Pasar yang efisien tidak ada kemungkinan memperoleh tingkat pengembalian *abnormal*, meskipun dalam praktiknya terdapat hal-hal yang menyimpang dari pakem, yang disebut anomali pasar modal (Hinawati, 2016).

Anomali adalah kejadian yang tidak dapat diantisipasi yang menawarkan peluang investor untuk memperoleh *abnormal return* (Wulandari, 2014). Anomali pasar (*market anomaly*) sebagai tehnik-tehnik atau strategi-strategi yang berlawanan dengan konsep pasar yang efisien. Sedikitnya dikenal empat macam anomali pasar dalam teori keuangan, keempat anomali tersebut adalah anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali perusahaan (*firm anomalies*) dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*) (Permata & Ghoni, 2019). Dalam konteks ini, dapat dengan mudah dinyatakan bahwa pasar sangat sentimental dan dipengaruhi oleh informasi baru.

Abnormal return terjadi karena adanya informasi baru atau peristiwa baru yang merubah nilai dari perusahaan dan direaksikan oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham (volatilitas) (Hartono, 2010). *Abnormal return* atau excess return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap Return normal atau bisa disederhanakan perbandingan dari return realisasi dengan return ekpektasi. (Wulandari, 2014) melakukan penelitian mengenai January effect dengan menggunakan uji beda *Abnormal return* saham bulanan perusahaan yang termasuk LQ 45 di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013 yang diperoleh dari analisis varian satu arah (one way ANOVA), hasil penelitian didapatkan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal return* saham bulanan dalam transaksi perdagangan bulan Januari dengan bulan lainnya. Jadi, penelitian ini telah membuktikan secara empiris bahwa terjadi January effect pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013. (Andreas & Ria, 2011) melakukan penelitian mengenai January effect yang menunjukkan bahwa *abnormal return* hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat fenomena January effect pada perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 pada periode penelitian karena hasil yang tidak menunjukkan *abnormal return* yang selalu positif dan nilai *abnormal return* bulan Januari tidak selalu lebih tinggi jika dibandingkan dengan bulan lainnya. (Anisah et al., 2017) meneliti mengenai pengaruh perubahan harga bahan bakar minyak terhadap investasi saham perusahaan transportasi darat, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga BBM. Tetapi terdapat perbedaan signifikan trading volume activity saham sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga BBM. (Deva & Putri, 2018) melakukan penelitian mengenai pengumuman kemenangan Donald Trump menjadi Presiden Amerika Serikat merupakan suatu informasi yang membuat pelaku pasar merespon positif informasi aksi politik, termasuk di negara maju sekalipun sebagaimana ditunjukkan perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump menjadi presiden Amerika Serikat. (Hadi, 2020) meneliti mengenai Uji Event Study: Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) terhadap *Abnormal return* dan trading volume activity (saham syariah di JII) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal return* sebelum dan sesudah aksi 212. (Ibrahim Eldomiaty et al., 2020) menganalisis dampak peristiwa politik tak terduga pada pengembalian abnormal saham. Tujuannya ada dua. Yang pertama adalah mencapai estimasi kuat dari pengembalian abnormal saham. Yang kedua adalah untuk mencapai perkiraan yang kuat dari efek peristiwa politik yang tidak terduga pada stok *abnormal return*. Hasil menunjukkan bahwa (a) perbedaan statistik antara tiga perkiraan ada, yang menunjukkan bahwa tiga metode estimasi pengembalian abnormal bukan pengganti, atau alternatif, satu sama lain, (b) yaitu, peristiwa politik dianggap sebagai anomali yang memiliki efek istimewa. Ini bertentangan dengan kepercayaan umum bahwa peristiwa politik memiliki efek sistematis.

Strategi yang dapat dilakukan oleh investor dalam rangka menciptakan *abnormal return* adalah strategi momentum dan kontrarian. Strategi momentum cocok untuk investasi jangka pendek, sedangkan untuk keputusan investasi jangka panjang, strategi kontrarian dapat menghasilkan lebih banyak keuntungan bagi investor.

Strategi momentum dan kontrarian mendapat banyak perdebatan di antara para peneliti mengenai ada atau tidaknya anomali yang terjadi dan strategi mana yang lebih menguntungkan untuk masing-masing periode jangka pendek, menengah dan panjang. Selain metode penelitian, penyebab dari anomali juga sedang terus dikembangkan. Strategi ini juga sering dihubungkan dengan dengan beberapa faktor seperti size, profitabilitas, volume transaksi, tiga faktor model fama-French, dan faktor harga *underreaction* dan *overreaction*. (Bhootra, 2018)

Strategi momentum merupakan salah satu strategi aktif yang dapat dilakukan oleh investor. Penelitian lebih lanjut yang dilakukan memperkuat bukti empiris profitabilitas strategi momentum. Strategi momentum sekarang telah ditemukan tidak hanya di pasar saham AS tetapi juga di pasar saham negara lain (Stork, 2013). Penelitian strategi momentum juga telah dikembangkan dengan melihat pengaruh faktor size, value, earning, volume dan lainnya terhadap strategi momentum. Investigasi strategi momentum pertama kali menggunakan data NYSE dan AMEX untuk periode 1965 hingga 1989, investigasi ini dilakukan dengan cara memberi peringkat Saham NYSE dan AMEX berdasarkan kinerja return masa lalu saham tersebut selama periode satu, dua, tiga dan empat kuartal. Kemudian membentuk sepuluh portofolio saham, dengan saham return tertinggi akan dimasukkan kedalam portofolio *winner* dan sebaliknya saham dengan return rendah dimasukkan dalam portofolio *loser*. Kinerja dari strategi momentum di ukur dengan membeli portofolio saham *winner* dan menjual portofolio saham *loser*, selama *holding periods* satu sampai empat kuartal (Jegadeesh, N., & Titman, 1993). (Scrimgeor et al., 2013) melakukan penelitian mengenai sumber profitabilitas momentum dengan fokus pada return momentum bulanan. Portofolio dengan membeli saham *winner* dan menjual saham *loser* menghasilkan *abnormal returns*, melakukan studi global dilakukan terhadap return momentum yang berfokus pada desain portofolio dan metode komputasi. Hasil penelitian ini mengklarifikasi dampak dari beberapa faktor yang berkontribusi pada estimasi return momentum. Sehingga return momentum berubah. Sampel besar dari data yang telah disesuaikan yang menjadi dasar studi ini memberikan tingkat kepercayaan yang lebih tinggi bahwa temuan-temuan tersebut masuk akal dan bukan hanya anomali statistic. (Badjra, B., & Saputro, 2016) melakukan Penelitian menguji kinerja portofolio saham *winner* dibandingkan dengan kinerja portofolio saham *loser* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini kinerja portofolio saham *winner*, menghasilkan kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan kinerja yang dihasilkan portofolio saham *loser*. (Tanna & Nnadi, 2017) melakukan peneliti mengenai strategi momentum dan kontarian di negara Brazil, Russia, India, China dan Afrika Selatan (BRICS) dan menemukan bahwa dari kelima pasar menunjukkan karakteristik yang berbeda, pasar modal India menunjukkan momentum efek terkuat. Pasar saham di Tiongkok dan Brasil menunjukkan profit kontarian yang signifikan untuk jangka pendek dan profit momentum untuk jangka menengah hingga jangka panjang. Sementara Afrika Selatan menunjukkan efek momentum jangka pendek dan efek kontarian untuk jangka menengah hingga jangka panjang. Pasar saham Rusia menunjukkan pengembalian portofolio momentum sebagian besar tidak signifikan. Selain itu penelitian mengenai kinerja portofolio saham *winner* dan *loser* dilakukan oleh (Dewi & Sasmikadewi, A. I., 2017). Hasil penelitian ini menemukan kinerja portofolio saham *winner* menghasilkan kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan kinerja yang dihasilkan portofolio saham kepada periode kepemilikan.

Momentum juga mengalami crash terburuk, membuat strategi tidak menarik bagi investor. Umumnya penelitian yang dilakukan untuk menemukan sumber rasional dibalik anomali momentum, upaya tersebut umumnya gagal untuk menjelaskan anomali momentum. Kegagalan dari model rasional dalam menjelaskan return momentum memotivasi para akademisi untuk mengajukan penjelasan anomali ini berdasarkan variasi bias psikologi. Penjelasan berdasarkan perilaku menjelaskan return momentum sebagai sebuah hasil perdagangan investor dengan bias psikologi yang menyebabkan harga saham menjauh dari nilai fundamental. Namun sampai sekarang belum ada satu teori yang diterima sebagai penjelasan dalam memprediksi momentum (Dhankar & Maheshwari, 2017).

Strategi kontarian, yang didasarkan pada hipotesis *overreaction*, memberi peringkat saham berdasarkan kinerja masa lalu mereka dan merekomendasikan untuk membeli saham *loser* di masa sekarang dan menjual *winner* di masa lalu (Gunasekarage, A., & Kot, W. H., 2007). Investigasi *overreaction* yang dilakukan oleh (De Bondt, M. F. W., & Thaler, 1985). Mereka menggunakan data return bulanan dari semua saham yang diperdagangkan di NYSE dalam periode 57 tahun dari Januari 1926 hingga Desember 1982 dan memeriksa return dari portofolio saham *winner* dan *loser*. Hasil penelitian mereka mengungkapkan bahwa terjadi reversal yang menyebabkan portofolio *loser* mengungguli pasar dengan rata-rata 19,6 persen per tahun, sementara portofolio *winner* berkinerja buruk dari pasar sebesar 5,0 persen. Secara statistik portofolio *loser* signifikan mengungguli portofolio *winner* sebesar 24,6 persen per tahun. Mereka menyimpulkan bahwa reversal return dihasilkan dari *overreaction* yang dinampakkan oleh investor. investor *overreaction* terhadap berita baru, dan jika berita ini positif overoptimistic investor membuat harga saham menjadi overvalue, sementara jika berita baru tersebut negatif investor akan terlalu pesimis sehingga harga saham menjadi undervalue. Fenomena *overreaction* bisa hubungkan dengan representasi bias (Galariotis, 2014), bias ini menyebabkan mispricing, dan disusul dengan koreksi terhadap mispricing yang menyebabkan reversal. *Overreaction*, mispricing dan reversal ini yang dijadikan sumber dari strategi kontarian dalam mendapatkan abnormal returns. Sehingga dalam strategi kontarian pembentukan portofolio dilakukan dengan membeli saham yang mengalami penurunan di masa lalu dan menjual saham yang mengalami peningkatan dimasa lalu. Dalam rangka mendapatkan saham-saham yang salah harga, dan akan mengalami pembalikan arah harga.

Doan & Brooks (2014) meneliti strategi momentum dan kontarian di Australia periode 1992-2011. Mereka menemukan bahwa kontarian merata untuk investasi jangka pendek sedangkan momentum mendominasi untuk jangka menengah dan panjang. Namun hanya kontarian periode jangka pendek bekinerja lebih baik dan signifikan secara statistik. ukuran dari investor momentum dan kontarian di pasar mempengaruhi keseimbangan

harga saham, dan melihat kemungkinan penyebab yang mempengaruhi keuntungan untuk kedua jenis investor irasional ini. peneliti menduga rational informed investor mempengaruhi perilaku irrational investor (Liao, 2017). Informed investor memanipulasi harga aset, dan mengarah ke fenomena makro momentum dan reversal. Ketika jumlah investor momentum relatif tinggi, informed investor akan mencoba untuk tidak membawa harga kembali ke harga fundamental dan menyebabkan harga menjadi over price. Sebaliknya, ketika investor kontarian yang relatif lebih banyak di pasar, karena adanya risiko fundamental, bahkan ketika berita baik muncul, informed investor akan menghindari harga saham over reaction, dan mengakibatkan fenomena under reaction. (Leung et al., 2019) meneliti momentum dan kontarian di pasar china pada tahun 2010. setelah pemerintah china mengurangi aturan dalam batasan short-sale. Pasar modal di China berbeda dengan pasar modal di US dalam beberapa hal. Pertama, pasar modal di China didominasi oleh individual investor dengan karakteristik tipe traders kontarian. Kedua investor cenderung sebagai spekulasi investor, Karena informasi pasar kurang transparan. Ketiga, pasar modal China masih kurang transparan. Penelitian ini menggunakan metode JT *winner* minus *loser*. Penelitian ini tidak menemukan return momentum strategi di china seperti di pasar US. Tetapi return dari strategi kontarian. (Witiastuti & Maharani, 2015) meneliti market *overreaction* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 sampai 2013. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar di BEI. Sampel dari penelitian ini 26 saham yang aktif diperdagangkan. Periode formasi dan observasi dalam penelitian ini adalah 3, 6 dan 12 bulan. Analisis data menggunakan indikator market *overreaction* yang diperkenalkan oleh (De Bondt, M. F. W., & Thaler, 1985). Penelitian ini menemukan market *overreaction* di Bursa Efek Indonesia terjadi secara tidak signifikan. (Chen et al., 2015) juga melakukan investigasi profitabilitas dari strategi momentum dan kontarian di pasar saham China untuk periode 1994-2013 menggunakan data Shanghai Stock Exchange dan Shenzhen Stock Exchange. Penelitian ini memeriksa profitabilitas trading strategy, hasil dari penelitian ini strategi kontarian berdasarkan untuk periode mingguan lebih menguntungkan dibanding dengan strategi dan metode yang lain.

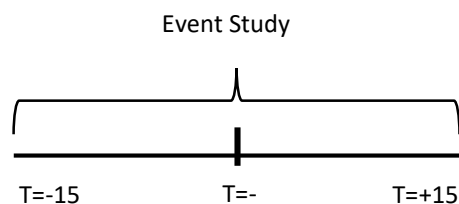
Dari pemaparan di atas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman surat keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa, berkenaan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar Modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan antara lain dipengaruhi penetapan COVID-19 (COVID-19) sebagai pandemic global oleh WHO.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*. Studi peristiwa (*event study*) atau analisis residual (residual analysis) atau pengujian indeks kinerja tak normal (*Abnormal Performance Index test*) atau pengujian reaksi pasar (*market reaction test*) merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman (Hartono, 2014). Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan aktivitas perdagangan saham dari suatu sekuritas. *Return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya (Susilowati & Turyanto, 2011)

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif, menggunakan metodologi event study (studi peristiwa) untuk mengukur reaksi pasar modal atas perubahan harga dengan periode 30 hari, dari t-15 sampai t+15 yang terdiri dari t-15 seperti yang terlihat di Gambar 3.



Sumber: Diolah Penulis, 2020

Gambar 3. Event Study

Teknik analisis data menggunakan event window, dari event window tersebut, langkah-langkah yang harus dilakukan adalah: (1) Menentukan waktu penelitian (*event date*), t-15 yaitu 15 hari sebelum pengumuman terjadi. t₀ yaitu saat pengumuman terjadi dan t+15 yaitu pengumuman surat keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa, berkenaan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar Modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan antara lain dipengaruhi penetapan COVID-19 (COVID-19) sebagai pandemic global oleh WHO. (2) Mencatat *close price* saham harian perusahaan yang sudah ditentukan pada *event periode*. (3) Mencatat JII pada *event periode*. (4) Melakukan perhitungan *return* saham harian (*Rit*) yang diambil dari harga saham penutupan (*closing price*). (5) Melakukan perhitungan *Return* pasar bulanan (*Rmt*). (6) Menghitung *Abnormal return* (*ARit*) dengan menggunakan metode

market adjusted model. (7) Menghitung Average Abnormal return (AAR). (8) Data dianalisis dengan menggunakan uji beda Paired Sample t-test.

Tabel 1. Periode Pengamatan

T periode	Tanggal
Periode estimasi 60 hari (t-15 s/d t+15)	04 Maret 2020-17 April 2020
Periode pengamatan sebelum (t-1 s/d t-15)	04-24 Maret 2020
Event Date (t0)	26 Maret 2020
Periode pengamatan setelah (t+1 s/d t+15)	27 Maret 2020-17 April 2020

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Anomali yang digunakan dalam penelitian ini adalah anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*) berupa pengumuman surat keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa, berkenaan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar Modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan antara lain dipengaruhi penetapan COVID-19 (COVID-19) sebagai pandemic global oleh WHO

Pandemi COVID-19 merupakan event yang mempengaruhi aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat menyebabkan *return* saham mengalami *abnormal return*.

Data yang digunakan adalah data sekunder, berupa tanggal pengumuman dan return saham harian dari 30 perusahaan yang termasuk Jakarta Islamic Index (JII) periode Desember 2019 sampai dengan Juni 2020 di Bursa Efek Indonesia. Data return saham yang digunakan dari tanggal 04 Maret 2020 hingga 17 April 2020.

Selanjutnya saham dipilih berdasarkan kinerja AAR sebelum pengumuman, dimana lima belas saham dengan AAR terbaik akan masuk kedalam portofolio *winner* dan lima belas saham dengan kinerja AAR terburuk akan masuk ke portofolio *loser*.

Selanjutnya untuk strategi momentum *average equal-weighted market-adjusted excess return* (AR) portofolio *winner* dikurangi dengan *average equal-weighted market-adjusted excess return* (AR) dari portofolio *loser* (WML). Dan sebaliknya untuk strategi kontarian *average equal-weighted market-adjusted excess return* (AR) portofolio *loser* dikurangi dengan *average equal-weighted market-adjusted excess return* (AR) portofolio *winner* (LMW).

Untuk menggeneralisasi hasil di atas, maka penelitian ini menggunakan kriteria yang disarankan oleh (Forner & Marhuenda, 2003) Selama periode krisis, jika perbedaan antara pengembalian abnormal rata-rata saham pemenang dan saham yang kalah adalah gambar positif, itu menandakan kehadiran efek momentum. Ini dapat secara matematis dinyatakan sebagai berikut:

$W [R_{it} - (t * R_{mt})] - L [R_{tp} - (t * R_{mt})] > 0$ memberi sinyal efek momentum

$W [R_{it} - (t * R_{mt})] - L [R_{tp} - (t * R_{mt})] (5) < 0$ menandakan efek pelawan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan Tabel AAR per tanggal pengamatan dimulai pada tanggal 04 Maret 2020 hingga 17 April 2020.

Tabel 2. AAR Sebelum dan Sesudah Pengumuman

Hari ke t	AAR Sebelum	Hari ke t	AAR Sesudah
-15	-0.0007	+1	0,1409
-14	-0.0163	+2	-0.0219
-13	0,0909	+3	0,1423
-12	-0.0081	+4	-0.0109
-11	-0.0189	+5	0,1472
-10	-0.0368	+6	0,1340
-9	-0.0061	+7	0,3659
-8	-0.0052	+8	0,1486
-7	-0.0394	+9	-0.0212
-6	-0.0223	+10	0.0030
-5	-0.0022	+11	0.0005
-4	-0.0285	+12	0,1736
-3	-0.0104	+13	-0.0077
-2	-0.0056	+14	-0.0065
-1	0.0091	+15	0.0037

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Dari tabel 2 diketahui bahwa AAR yang bernilai positif ada pada -13, -1, untuk sebelum t0, +1, +3, +5, +6, +7, +8, +10, +11, +12 dan +15 untuk setelah t0. Setelah mengetahui AAR, maka dapat dilakukan uji normalitas dan hipotesis menggunakan uji beda atau komparasi rata-rata dua sampel (*paired sampel T-test*).

Tabel 2 memuat jumlah perubahan komposisi JII melalui tahap perhitungan *expected return*, *actual return*, *Abnormal return* dan kemudian di rata-rata kan (*AAR*) untuk tiap *event date* penelitian.

Tabel 3. Descriptive Statistics

	Descriptive Statistics				
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
sebelum	15	-.039	.013	-.0119	.015244
sesudah	15	-.022	.053	.00798	.020280
Valid N (listwise)	15				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa variabel pengumuman surat keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa, berkenaan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar Modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan antara lain dipengaruhi penetapan COVID-19 (COVID-19) sebagai pandemic global oleh WHO memiliki N sebesar 15, nilai ini sams dengan event date. Variabel sebelum mempunyai nilai terendah sebesar -0,039, nilai tertinggi sebesar 0,013 dan rata-ratanya sebesar -0,01192, sedangkan standar deviasi (sebaran data) sebesar 0,015. Variabel sesudah pengumuman memiliki nilai terendah sebesar -0,22, nilai tertinggi sebesar 0,053 dan nilai rata-rata sebesar 0,00798, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,0202.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak normal.

Tabel 4. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
			sebelum	sesudah
N			15	15
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		-.01192	.00798
	Std. Deviation		.015244	.020280
Most Extreme Differences	Absolute		.138	.179
	Positive		.098	.133
	Negative		-.138	-.179
Test Statistic			.138	.179
Asymp. Sig. (2-tailed)			.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Dari Tabel 4, diketahui bahwa test statistic sebelum pengumuman 0,138 lebih besar dari $\alpha=0,05$, dan setelah pengumuman 0,179 lebih dari $\alpha=0,05$, artinya, bahwa data yang digunakan berdistribusi normal.

Tabel 5 menunjukkan return dari seluruh perusahaan sebelum dan setelah pengumuman surat keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa, berkenaan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar Modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan antara lain dipengaruhi penetapan COVID-19 (COVID-19) sebagai pandemic global oleh WHO.

Yang menarik, tren return dari saham-saham yang termasuk ke dalam JII periode Desember 2019-Juni 2020 tidak menjanjikan, semua bernilai negatif. Namun pada periode setelah pengumuman, lebih banyak perusahaan yang masuk ke dalam trend positif, hanya saham Indofood Sukses Makmur Tbk yang bernilai negatif.

Tabel 5. Return Perusahaan Sebelum dan Sesudah Pengumuman

No	Perusahaan	Sebelum pengumuman	Setelah Pengumuman
1	ADRO	-0,016	0,006
2	AKRA	-0,024	0,000
3	ANTM	-0,033	0,014
4	ASII	-0,038	0,005
5	BRPT	-0,047	0,044
6	BSDE	-0,036	0,022
7	BTPS	-0,038	0,006
8	CPIN	-0,029	0,002
9	CTRA	-0,040	0,020
10	ERAA	-0,042	0,027
11	EXCL	-0,036	0,022
12	ICBP	-0,018	0,005
13	INCO	-0,033	0,020
14	INDF	-0,022	-0,005
15	INTP	-0,003	-0,012
16	ITMG	-0,032	0,001
17	JPFA	-0,037	0,001
18	JSMR	-0,042	0,013
19	KLBF	-0,021	0,017
20	LPPF	-0,055	0,010
21	MNCN	-0,031	0,013
22	PGAS	-0,051	0,016
23	PTBA	-0,015	0,000
24	PTPP	-0,053	0,023
25	SCMA	-0,028	0,010
26	TLKM	-0,020	0,006
27	TPIA	-0,016	0,020
28	UNTR	-0,013	0,011
29	UNVR	-0,014	0,002
30	WIKA	-0,057	0,022

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Tabel 6 menunjukkan bahwa perusahaan Unilever Indonesia Tbk dan Barito Pacific Tbk memiliki *Abnormal return* sebelum pengumuman surat keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa, berkenaan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar Modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan antara lain dipengaruhi penetapan COVID-19 (COVID-19) sebagai pandemic global oleh WHO bernilai positif di atas index Jakarta Islamic Index (JII). Dengan demikian, kedua saham tersebut dapat dikategorikan sebagai saham *winner* sebelum pengumuman. Sedangkan semua saham lainnya dikategorikan sebagai saham *looser*.

Tabel 6. Trend Return dan Arah Gerakan

Perusahaan	<i>Abnormal return</i> terhadap index	<i>Abnormal return</i> terhadap index	Efek
ADRO	-2,40	-0,23	Momentum
AKRA	-2,93	-0,76	Momentum
ANTM	-1,30	0,61	Contrarian
ASII	-2,52	-0,35	Momentum
BRPT	1,41	3,58	Momentum
BSDE	-0,75	1,41	Contrarian
BTPS	-2,33	-0,16	Momentum
CPIN	-2,26	-0,57	Momentum
CTRA	-0,99	1,17	Contrarian
ERAA	-0,30	1,86	Contrarian
EXCL	-0,73	1,44	Contrarian
ICBP	-2,45	-0,28	Momentum
INCO	-0,94	1,23	Contrarian

INDF	-2,55	-1,31	Momentum
INTP	-3,68	-2,02	Momentum
ITMG	-2,84	-0,68	Momentum
JPFA	-2,88	-0,71	Momentum
JSMR	-1,63	0,54	Contrarian
KLBF	-1,26	0,91	Contrarian
LPPF	-1,45	0,24	Contrarian
MNCN	-1,70	0,46	Contrarian
PGAS	-1,40	0,77	Contrarian
PTBA	-2,97	-0,80	Momentum
PTPP	-0,65	1,52	Contrarian
SCMA	-2,00	0,17	contrarian
TLKM	-2,38	-0,22	momentum
TPIA	-0,96	1,21	contrarian
UNTR	-3,92	0,29	contrarian
UNVR	0,47	-0,63	momentum
WIKA	-0,75	1,42	contrarian

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Pengujian Hipotesis

Jika suatu peristiwa mengandung informasi maka para investor akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut dan akan terlihat dari ada atau tidaknya *Abnormal return* yang di akibatkan oleh digunakannya informasi tersebut sebagai pedoman bagi investor untuk membuat keputusan dalam investasi. Jika suatu peristiwa mengandung informasi maka investor akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut dan akan terlihat dari ada tidaknya *Abnormal return* yang di akibatkan oleh digunakannya informasi tersebut sebagai pedoman bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

Tabel 7. Paired Samples Statistics

		Paired Samples Statistics			
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum	-.01192	15	.015	.003936
	sesudah	.00798	15	.020	.005236

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Tabel 7 menunjukkan nilai sebelum pengumuman sebesar -0,01192, jumlah pengamatan 15, standar deviasi 0,015244 dan standar error sebesar 0,003936. Sedangkan untuk nilai sesudah pengumuman sebesar 0,00798, sesudah 15, standar deviasi 0,020280 dan standar error sebesar 0,005236.

Tabel 8. Paired Samples Correlations

		Paired Samples Correlations		
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum & Sesudah	15	-.238	.392

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Tabel nilai correlation 0,18 dengan nilai sig sebesar 0,520 yang berarti tidak ada hubungan secara signifikan karena nilai probabilitasnya > dari 0,05.

Tabel 9. Paired Samples Test

		Paired Samples Test		
		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	Sebelum - Sesudah	-2.740	14	-.016

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Terdapat 15 pasang sampel. Kemudian rata-rata selisih setiap pasangan adalah -0,019901 dengan simpangan baku sebesar 0,023068. Selanjutnya dengan *paired sample t test* menghasilkan nilai t hitung sebesar -3,341 dengan derajat bebas 14 dan *sig (2-tailed)* sebesar 0,016. Karena nilai *sig. (2-tailed)* ini lebih kecil dari *alpha* (jika $\alpha = 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal return* saham sebelum dengan setelah pengumuman pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Sehingga hipotesis H1 diterima.

Pembahasan

Asumsi yang umum bahwa tren masa lalu akan terulang dimasa yang akan datang. Jika demikian, strategi momentum dianggap ideal. Saham yang termasuk ke dalam kategori winner, Barito Pacific Tbk juga memiliki Abnormal return positif terhadap index pada saat setelah pengumuman. Menariknya, Abnormal return saham Unilever Indonesia Tbk setelah pengumuman bernilai -0,63% dibandingkan dengan Jakarta Islamic Index (JII). Hal ini berlawanan dengan pergerakan Abnormal return terhadap JII yang dilaporkan sebelum periode krisis. Ini menandakan efek pelawan (kontrarian) saham ini. Dengan kata lain, selama masa krisis, investor menganggap investasi di Unilever Indonesia Tbk berisiko dan mereka mengalihkan investasinya ke saham alternatif. Selain itu, ada beberapa saham seperti Aneka Tambang Tbk, Bumi Serpong Damai Tbk, Ciputra Development Tbk, Erajaya Swasembada Tbk, XL Axiata Tbk, Vale Indonesia Tbk, Jasa Marga Tbk, Kalbe Farma Tbk, Media Nusantara Citra Tbk, Perusahaan Gas Negara Tbk, PP (Persero) Tbk, Surya Citra Media Tbk, Chandra Asri Petrochemical Tbk, United Tractor Tbk dan Wijaya Karya Tbk sebelum pengumuman memiliki Abnormal return bernilai minus, setelah pengumuman bernilai positif, ini menandakan efek kontrarian.

Dalam penelitian ini, Abnormal return rata-rata saham winner adalah 20,13% dan saham loser adalah -68,74%. Terlihat perbedaannya dalam konfigurasi negative, hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terjadi efek kontrarian. Saham yang termasuk ke dalam Jakarta Islamic Index (JII) tidak bergerak searah dengan indeks, namun berlawanan, pengumuman surat keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa, berkenaan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar Modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan antara lain dipengaruhi penetapan COVID-19 (COVID-19) sebagai pandemic global oleh WHO telah berdampak positif terhadap perusahaan yang termasuk ke dalam Jakarta Islamic Index (JII).

Dari hasil pengujian uji beda (paired sample t-test) menunjukkan bahwa adanya perbedaan Abnormal return saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman surat keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa, berkenaan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar Modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan antara lain dipengaruhi penetapan COVID-19 (COVID-19) sebagai pandemic global oleh WHO.

Hal tersebut bisa terjadi karna beberapa hal salah satunya adalah bahwa investor menganggap peristiwa ini merupakan peristiwa yang tidak pernah terjadi sebelumnya, karna tidak terjadi secara periodik dan efek yang di timbulkan dari COVID-19 mendapat respons atau tidak dapat di prediksi, Semakin banyaknya orang yang terindikasi positif COVID-19, bursa saham di Indonesia semakin memerah dan menukik tajam, karena terjadi panik selling saham, para investor lebih memilih menarik investasinya dan berusaha melakukan strategi wait and see, karena belum adanya kebijakan global dan pemerintah mengenai antivirus atau vaksin COVID-19.

Pemerintah Indonesia membuat kebijakan berupa lockdown, PSBB dan larangan untuk bepergian keluar kota untuk menghindari semakin tersebar nya COVID-19. Sehingga memperparah keadaan, terjadilah panik buying barang konsumsi dan para investor asing pun ikut menarik dananya, IHSG pun semakin memerah, sejalan dengan Jakarta Islamic Index, namun hanya saham Unilever Indonesia Tbk dan Barito Pacific Tbk yang bertahan dengan baik pada sentiment positif sebelum pengumuman.

Bursa Efek Indonesia mengeluarkan sebuah surat pengumuman surat keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa, berkenaan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar Modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan antara lain dipengaruhi penetapan COVID-19 (COVID-19) sebagai pandemic global oleh WHO, selain itu dilakukan kebijakan penghentian transaksi saham sementara dan penjadwalan transaksi oleh BEI dengan harapan dapat menahan aksi jual secara serentak yang mengakibatkan harga saham menurun drastis

Setelah surat pengumuman dari BEI dan beberapa kebijakan yang dilakukan, barulah terlihat sentimen positif yang terjadi pada saham yang terdaftar di JII. Para investor pun mulai tak panik, dengan memilih strategi kontrarian, sehingga return saham positif dapat di raih.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis di atas maka peneliti dapat memberikan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman surat keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia mengenai perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa, berkenaan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan antara lain dipengaruhi penetapan COVID-19 sebagai pandemic global oleh WHO pada saham Jakarta Islamic Index (JII). Hal ini dapat disebabkan oleh respon investor yang cenderung menarik dana investasinya karena belum adanya kejelasan informasi mengenai kapan kebijakan pemerintah yang berhubungan COVID-19 seperti pembatasan sosial (social distancing), psbb dan pembatasan perjalanan akan berakhir. Sehingga investor lebih memilih strategi menjual saham yang dimiliki atau strategi wait and see (menunggu dan mengamati), yang berarti tidak melakukan aksi trading (baik jual maupun beli) sama sekali pada keadaan yang kurang menentu. Setelah pengumuman, terlihat beberapa saham memiliki return positif. Sehingga terjadi *Abnormal return*.

Investor perlu melakukan berbagai analisis ketika menginvestasikan dananya di pasar modal terutama saham, mereka harus mempertimbangkan dengan cermat dan membuat keputusan investasi ketika terjadi suatu peristiwa. Apakah peristiwa tersebut menimbulkan sentiment negative ataupun positif terhadap harga saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap return dan indeks yang ada. Selain itu perlu diketahui arah strategi yang akan di ambil, apakah momentum atau kontrarian. Strategi momentum cocok untuk investasi jangka pendek, sedangkan untuk keputusan investasi jangka panjang, strategi kontrarian dapat menghasilkan lebih banyak keuntungan. Peneliti berikutnya diharapkan untuk meneliti objek yang lain dan menambah variable yang di teliti serta menggunakan metode perhitungan yang lain.

DAFTAR RUJUKAN

- Andreas, & Ria, D. (2011). January Effect pada Perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008. *Jurnal Ekonomi*, 19(3), 11–21.
- Anisah, N., Pujiati, L., Anisah, N., Pujiati, L., & Widiarti, D. S. (2017). Pengaruh Perubahan Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap Investasi Saham Perusahaan Transportasi Darat. 12(1), 9–20.
- Badjra, B., & Saputro, N. (2016). Kinerja portofolio saham berdasarkan strategi investasi momentum pada industri manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 623–649.
- Bhootha, A. (2018). Gross profitability and momentum. *Emerald Insight*.
- Chen, Q., Hua, X., & Jiang, Y. (2015). Contrarian strategy and herding behaviour in the Chinese stock market. *The European Journal of Finance*.
- De Bondt, M. F. W., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*.
- Deva, I. M. H. P., & Putri, I. G. A. M. D. (2018). Analisis reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald trump sebagai Presiden Amerika. *E- Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(1), 430.
- Dewi, R. M., & Sasmikadewi, A. I. . (2017). Perbandingan kinerja portofolio saham winner- loser berdasarkan strategi investasi momentum. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 2302–8912.
- Doan, M. P., & Brooks, R. (2014). Concurrent momentum and contrarian strategies in the Australian stock market. *Australia Journal of Management*, 1–30.
- Forner, C., & Marhuenda, J. (2003). Contrarian and Momentum Strategies in the Spanish Stock Market. *European Financial Management*, 9(1), 67–88. <https://doi.org/10.1111/1468-036X.00208>
- Galariotis, C. E. (2014). Contrarian and momentum trading : a review of the literature. *Review of Behavioral Finance, Emerald Insight.*, 6(1), 63–82.
- Gunasekarage, A., & Kot, W. H. . (2007). Article information :Return-based investment strategies in the New Zealand stock market: momentum wins. *Accounting Review, Emerald Insight*, 19(2), 108–124.
- Hadi, N. (2020). Uji Event Studies : Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Saham Syariah di Jakarta Islamic Index) A . PENDAHULUAN Investor merupakan pihak yang rasional , sehingga keputusan investasi yang di. *Jurnal Iqtisad*, 7(1), 23–43.
- Hartono, J. (2010). . 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta BPFE.
- Hartono, J. (2014). . 2014. ” *Metode Penelitian Bisnis*”. Edisi Ke-6. Yogyakarta. Universitas Gadjah Mada. Universitas Gajahmada.
- Hinawati, T. (2016). Efek Hari Libur Idul Fitri Terhadap Abnormal Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Cakrawala*, XI(1), 34–50.
- Ibrahim Eldomiaty, T., Anwar, M., Magdy, N., & Nabil Hakam, M. (2020). Evaluation of Long Term Performance for Initial Public Offerings using Market Adjusted Cumulative Abnormal Returns (MACAR): A Case Study of Islamic Finance in Malaysia. *European Research on Management and Business Economics*, 25(1), 51–58. <https://doi.org/10.31695/ijasre.2019.33050>
- Investing. (2022). *Data Harga Saham*. <https://Id.Investing.Com>.
- Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Return to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *The Journal of Finance*, 48(1), 65–91.
- Jones, P. C. (2010). *Investments Principles and Concepts* (11 rd ed). John Wiley & Sons.
- Krichene, N. (2013). (2013). Islamic Caital Markets Theory and Practice. . *Willey Finance*.
- Leung, K. W., Fung, G. H., & Yu, L. (2019). Momentum and contrarian trading strategy: Which one works better in Chinese stock market. *International Review of Economics and Finance*, 62, 87–105.
- Liao, C. C. (2017). Momentum Trading, Contrarian Trading and Smart Money Manipulation. *International Business Research*, 10(2), 1913–9004.
- Nicola, M., Alsafi, Z., Sohrabi, C., Kerwan, A., Al-Jabir, A., Iosifidis, C., Agha, M., & Agha, R. (2020). The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review. *International Journal of Surgery*, 78(March), 185–193. <https://doi.org/10.1016/j.ijssu.2020.04.018>
- Our World In Data. (2022). *Coronavirus (COVID-19) Cases*. <https://Ourworldindata.Org/Covid-Cases>.
- Permata, C. P., & Ghoni, M. A. (2019). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia. *Jurnal Akun Ste*, 5(2), 50–61.

- Scrimgeor, F., Locke, S., & Gupta, K. (2013). Profitability of momentum returns under alternative approaches. *International Journal of Managerial Finance*, 9(3), 219–246.
- Service, M. I. (2020). *Policy measures may not offset Covid-19 economic damage in APAC: Moody's*. Moody's Investor Service. <https://newschant.com/money/policy-measures-may-not-offset-covid-19-economic-damage-in-apac-moodys/>
- Stork, A. P. (2013). (2013). “The intertemporal mechanics of European stock price momentum. *Studies in Economics and Finance*”, Vol. 28 Iss 3 pp. . *Emerald Insight*, 28(3), 217–232.
- Susilowati, Y., & Turyanto, T. (2011). 192-Article Text-383-1-10-20120202. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(1), 17–37.
- Tanna, S., & Nnadi, M. (2017). (2017). “Accounting analyses of momentum and contrarian strategies in emerging markets”. . ISSN: . *Asia-Pacifik Journal of Accounting & Economics*, 1608–1625.
- Wilson, J. (2020). *The economic impact of coronavirus*. Imperial News; <https://www.imperial.ac.uk/news/19>
- Witiastuti, S., & Maharani, S. (2015). Fenomena market overreaction di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, 4(1).
- Wulandari, A. (2014). Analisis Fenomena January Effect pada Saham LQ 45 yang Listing di BEI Periode 2009-2013. *Jurnal Elektronik Universitas Padang*, 15(3), 1–18.
- Yap, W. C. (2020). *China's factories struggle to resume operations after virus shutdown*. Wall St. J. <https://www.wsj.com/articles/chinas-factories-struggle-to-resume-operations-after-virus-shutdown-11581157800>
- Yethindra, V. (2020). Role of GS-5734 (Remdesivir) in inhibiting SARS-CoV and MERS-CoV: The expected role of GS-5734 (remdesivir) in COVID-19 (2019-nCoV)-VYTR hypothesis. *International Journal of Research in Pharmaceutical Sciences*, 11(Special Issue 1), 1–6. <https://doi.org/10.26452/ijrps.v11iSPL1.1973>