

## Perbandingan *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemberlakuan Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19

AA Sagung Istri Pramanaswari <sup>1</sup>, Luh Pande Eka Setiawati <sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati, Bali, [pramanaswari@gmail.com](mailto:pramanaswari@gmail.com)

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati, Bali, [setya\\_pande@yahoo.com](mailto:setya_pande@yahoo.com)

Presenting Author: [pramanaswari@gmail.com](mailto:pramanaswari@gmail.com)

\*Corresponding Author: [pramanaswari@gmail.com](mailto:pramanaswari@gmail.com)

### Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah pemberlakuan perubahan waktu perdagangan selama pandemi covid-19 pada transaksi bursa di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang masuk ke dalam perusahaan LQ-45 di BEI di periode Februari – Juli 2020 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode sensus artinya jumlah sampel yang diambil sama dengan jumlah anggota populasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan pemberlakuan perubahan waktu perdagangan pada transaksi bursa di Bursa Efek Indonesia pada masa pandemi covid 19. Uji normalitas data menggunakan *Shapiro-Wilk* dan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Paired Sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah pemberlakuan perubahan waktu perdagangan di Bursa Efek Indonesia selama masa pandemi covid 19.

**Kata Kunci :** *Abnormal return*, Covid-19, LQ-45

### Abstract

The purpose of this research to find out the difference in the average abnormal return of stocks before and after the implementation of changes in trading times during the covid-19 pandemic. The population and sample in this study are companies listed on the LQ-45 index in the period February - July 2020, as many as 45 companies. The variables used in this study are abnormal returns and the implementation of changes in trading times on stock exchange transactions on the Indonesia Stock Exchange during the covid 19 pandemic. The normality test of the data uses the Shapiro-Wilk and to test the hypothesis in this study using the Paired Sample t-test. The results of this study indicate that there are differences in abnormal returns before and after the implementation of changes in trading times on the Indonesia Stock Exchange during the covid 19 pandemic.

**Keyword :** *Abnormal return*, Covid-19, LQ-45 index

## PENDAHULUAN

Investasi adalah suatu aktivitas berupa penundaan konsumsi di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang sesuai dengan tingkat tertentu yang diharapkan. Masyarakat cenderung menggunakan dananya untuk berinvestasi ketika mereka memiliki dana berlebih sebagai hasil dari peningkatan pendapatannya. Bentuk investasi yang dilakukan oleh masyarakat bermacam-macam meliputi tabungan, emas, tanah, deposito, dollar, saham, dan obligasi. Investasi dapat menjadi aspek penting dalam meningkatkan perekonomian suatu negara, khususnya investasi melalui pasar modal.

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjual-belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari 1 tahun, seperti saham, obligasi dan reksadana (Tandelilin (2017:25). Pergerakan harga di pasar modal pun dipengaruhi oleh informasi, karena informasi mencerminkan suatu harga. Harga pasar yang terbentuk sebagai akibat dari informasi yang tersedia disebut sebagai efisiensi pasar.

Konsep pasar efisien menarik untuk dipelajari dan diteliti karena merupakan konsep dasar yang bisa membantu memahami bagaimana sebenarnya mekanisme harga yang terbentuk di pasar. Banyak investor memanfaatkan momen tertentu untuk memperoleh keuntungan tak normal. Pasar yang tidak efisien akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibanding *return* normalnya. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor dan sebaliknya peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Pratama dan Sudhiarta, 2014). Abnormal return adalah peristiwa dimana terjadi suatu kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal (Hartono, 2017:667)

Pemerintah Indonesia mengumumkan kasus positif pertama Covid-19 di Indonesia pada 2 Maret 2020 yang terdiri dari 2 orang. Pada hari itu IHSG ditutup 91 poin (1,67%) ke level 5.361. Pada tanggal 9 Maret 2020 WHO menetapkan status *Covid-19* sebagai pandemi, pengumuman tersebut langsung menuai berbagai macam reaksi dan *sentiment negative* terhadap pasar modal. Pandemi *Covid-19* membuat pasar modal khususnya di Indonesia mengalami tekanan. Pasar modal memiliki berbagai macam jenis di dalamnya diantaranya yaitu Saham, Obligasi atau Surat Hutang, Reksadana, *Exchange Traded Fund* (ETF) dan Derivatif.

Pasar modal Indonesia menjadi salah satu negara yang mengalami penurunan yang cukup drastis selama pandemi Covid 19. Melihat situasi perekonomian Indonesia sangat memprihatikan yang menyebabkan koreksi cukup dalam di pasar modal Indonesia. Indeks harga saham gabungan (IHSG) mengalami penurunan sebesar 22% di awal tahun 2020. Penurunan ini tentunya juga tidak lepas dari sentimen investor yang melihat bahwa pemerintah Indonesia pada waktu itu belum serius dalam menangani Covid-19 sehingga terdapat setimen-sentimen ketika terjadi krisis kesehatan. Para investor lebih memilih untuk menarik dananya dari pasar modal sehingga hal tersebut tentunya membuat harga saham mengalami penurunan. Dampak Pandemi Covid-19 menyebabkan penghambatan aktivitas ekonomi dan perdagangan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bekerjasama dengan *Self-Regulatory Organization* (SRO), terus mengupayakan berlangsungnya aktivitas perdagangan secara efisien, teratur dan layanan untuk seluruh *stakeholders*. Untuk

kelangsungan operasional atau aktivitas pasar, Otoritas Jasa Keuangan dan *Self-Regulatory Organization* (SRO) telah melakukan *Business Continuity Management* (BCM) untuk tercapainya hal tersebut. Bursa Efek Indonesia (BEI) juga sudah menyiapkan solusi untuk melakukan relaksasi agar pasar tetap menjanjikan.

Berdasarkan surat keputusan direksi PT. Bursa Efek Indonesia dengan nomor Kep-00031/BEI/03-2020 perihal Perubahan Waktu Perdagangan atas Transaksi Bursa bahwa berkenaan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar modal Indonesia sedang mengalami tekanan yang antara lain dipengaruhi penetapan virus corona (Covid-19) sebagai pandemi global oleh *World Health Organization* (WHO), perlu diambil langkah-langkah untuk mengurangi tekanan kepada pasar modal Indonesia (BEI, 2020). Dalam rangka menjaga stabilitas Pasar Modal, serta sesuai dengan arahan Presiden Republik Indonesia untuk mendukung penerapan *Working from Home* (WFH) untuk meminimalisasi penyebaran Covid-19. Bursa Efek Indonesia telah menetapkan waktu perdagangan, batas waktu penyampaian permohonan koreksi Transaksi Bursa dan waktu penertiban *Weighted Moving Average Price* (WMA) dalam peraturan bursa. Waktu perdagangan di Pasar Reguler hari Senin sampai dengan Jumat dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- Sesi I pukul 09.00.00 sampai dengan 11.30.00 digunakan oleh Anggota Bursa Efek untuk memasukkan penawaran jual dan/atau permintaan beli, dan JATS memperjumpakan secara berkelanjutan atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian berdasarkan *price* dan *time priority*.
- Sesi II pukul 13.30.00 sampai dengan 14.49.59 digunakan oleh Anggota Bursa Efek untuk memasukkan penawaran jual dan/atau permintaan beli, dan JATS memperjumpakan secara berkelanjutan atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian berdasarkan *price* dan *time priority*.
- Sesi Pra-penutupan, yaitu:
  - a) pukul 14.50.00 sampai dengan 15.00.00 digunakan oleh Anggota Bursa Efek untuk memasukkan penawaran jual dan/atau permintaan beli.
  - b) pukul 15.00.01 sampai dengan 15.04.59 JATS melakukan proses pembentukan harga penutupan dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada harga penutupan berdasarkan *price* dan *time priority*.
- Sesi Pasca Penutupan pukul 15.05 sampai dengan pukul 15-15.00 digunakan oleh Anggota Bursa Efek untuk memasukkan penawaran jual dan/atau permintaan beli pada harga penutupan, dan JATS memperjumpakan secara berkelanjutan atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian pada harga penutupan berdasarkan *time priority*.

Berdasarkan perubahan waktu perdagangan bursa tersebut, terdapat kecenderungan investor melakukan pengelolaan kembali portofolio investasi yang dimilikinya. Suatu pasar akan bereaksi terhadap peristiwa yang mengandung informasi ditunjukkan dengan adanya perubahan harga menggunakan *return* dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return* kepada investor (Hartono, 2017). Untuk menguji kandungan informasi suatu peristiwa seperti peristiwa perubahan waktu perdagangan bursa biasanya menggunakan event study. Event study adalah studi yang mengamati reaksi pasar terhadap

suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* juga dapat diartikan sebagai menganalisis reaksi pasar terhadap harga suatu sekuritas.

Penelitian terdahulu mengenai *right issue* banyak dilakukan tetapi masih menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Pooja (2014) menyatakan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* signifikan saat pengumuman *right issue* dan nilai saham perusahaan mengalami peningkatan pada hari pengumuman *right issue*. Widagdo (2015) menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* positif signifikan terbesar terjadi pada hari -3. Pada hari pengumuman *right issue*, *abnormal return* masih positif tetapi tidak signifikan. Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya Endriani (2015) menemukan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* pada hari t+5 hingga t-5 hari setelah pengumuman *right issue* tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut tidak mengandung informasi karena pengumuman tersebut tidak direaksi oleh pasar. Hasil penelitian Apsari dan Yasa (2017) menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar negatif sebelum pengumuman *right issue*. Hal tersebut dapat dikarenakan adanya kebocoran informasi pada perusahaan yang akan melakukan pengumuman *right issue*. Pratama (2014) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* signifikan secara statistik sebelum maupun setelah peristiwa *right issue*.

Hal tersebut yang menjadi pemikiran penulis untuk melakukan penelitian dengan tujuan mengetahui perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan pada Bursa Efek Indonesia pada masa Pandemi Covid-19. Dengan mengetahui perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan pada Bursa Efek Indonesia, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi referensi untuk pengambilan kebijakan dimasa yang akan datang.

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan selama pandemic Covid-19 pada Bursa Efek Indonesia

### **Manfaat penelitian**

1. Manfaat teoritis yaitu memberikan gambaran serta wawasan pengetahuan tentang perbandingan rata-rata *abnormal return* saham untuk dijadikan bahan referensi pada penelitian ke depannya.
2. Manfaat praktis penelitian ini diharapkan mampu menjadikan acuan dalam pengambilan keputusan investasi khususnya pada masa pandemi Covid-19.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Teori sinyal**

Teori sinyal merupakan salah satu cara pandang investor saham dalam mengambil suatu peluang terkait prospek manajemen perusahaan dan mengambil keputusan terhadap perusahaan yang mengambil tindakan (Brigham, 2014). Informasi tersebut diberikan oleh pihak manajemen perusahaan kepada investor saham, tindakan tersebut dilakukan untuk memberikan suatu isyarat kepada para investor untuk memberikan gambaran terhadap perusahaan ke depannya. Berita baik akan direspon positif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang positif. Begitu juga dengan berita buruk akan direspon negatif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif (Tandelilin, 2010:565).

## Studi Peristiwa

Studi peristiwa suatu bentuk pengujian empiris yang berfungsi untuk mengetahui efisiensi harga dengan memperhatikan seberapa lama harga dapat menyesuaikan informasi yang di terima. Biasanya studi peristiwa di pakai untuk mengukur terjadinya saham tidak normal. Event Study atau studi peristiwa digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh informasi terhadap return saham yang terdapat di pasar modal, jika informasi yang di keluarkan dapat mempengaruhi return harga saham. Beberapa tahapan dalam melakukan event study yaitu:

- a. Mengidentifikasi peristiwa (event) tertentu dan tanggalnya.
- b. Menentukan rentang waktu studi peristiwa (event window) yang merupakan waktu yang akan diamati disekitar event. Disamping itu ditentukan juga periode estimasi yang akan digunakan untuk meramalkan return harapan pada periode peristiwa.
- c. Menghitung abnormal return selama event window tersebut, kemudian dilakukan uji statistik atas *abnormal return* tersebut

## Efisiensi Pasar

Konsep pasar efisien ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien merupakan pasar dimana harga semua sekuritas yang diperjualbelikan mencerminkan semua informasi yang tersedia dipasar (Tandelilin, 2010:219). Pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi yang ada tersebut meliputi semua informasi baik informasi yang berasal dari masa lampau maupun informasi saat ini dan juga informasi yang dinyatakan dalam bentuk pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar. Informasi-informasi ini bisa memengaruhi harga saham. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas akan semakin efisien pasar modal tersebut, maka akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek. Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi pasar secara informasi yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Hartono, 2017:606). Jadi, harga saham yang berlaku di pasar modal sudah merefleksikan semua informasi yang ada. Terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi masa sekarang yang sedang di publikasi dan informasi privat sebagai berikut (Fama, 1970): pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan informasi untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal atau *abnormal return*.

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang dipublikasikan dapat berupa: 1) Informasi yang dipublikasikan hanya memengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang

mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten. 2) Informasi yang dipublikasikan hanya memengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena dampak regulasi tersebut. 3) Informasi yang dipublikasikan memengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak pada semua perusahaan emiten.

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

### ***Abnormal Return***

*Abnormal return* atau *return* tidak normal adalah selisih antara *return* atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* sering digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga. *Abnormal return* juga dapat dijadikan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar akan dikatakan efisien apabila tidak ada satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam kurun waktu yang cukup panjang. Selain *abnormal return*, terdapat pula CAR (*Cumulative Abnormal Return*). CAR merupakan jumlah dari seluruh tingkat keuntungan tidak normal. CAR juga biasanya dihitung mencakup *abnormal return* dengan kurun kecil, hanya beberapa hari. Alasannya, *compounding* kembali normal setelah memberikan hasil yang jelas. CAR merupakan penjumlahan *return* tak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas.

*Abnormal return* biasanya terjadi sekitar pengumuman sebuah peristiwa. Peristiwa ini misalnya mencakup merger dan akuisisi, pengumuman dividen, pengumuman perusahaan produktif, tuntutan hukum, peningkatan suku bunga dan lainnya.

Fenomena *abnormal return* juga sering terjadi pada saat penutupan pasar (*market on close*) BEI. *Abnormal return* ini muncul akibat peningkatan aktivitas perdagangan yang signifikan. Seluruh kegiatan di bidang keuangan biasanya dapat diartikan sebagai sebuah informasi atau kejadian yang dapat mempengaruhi harga sebelumnya atau setelahnya pada pasar keuangan.

### **Perhitungan *Abnormal Return***

Cara yang paling sederhana untuk menghitung *abnormal return* adalah menghitung selisih antara *return* sebenarnya dengan *return* ekspektasian, dengan rumus:

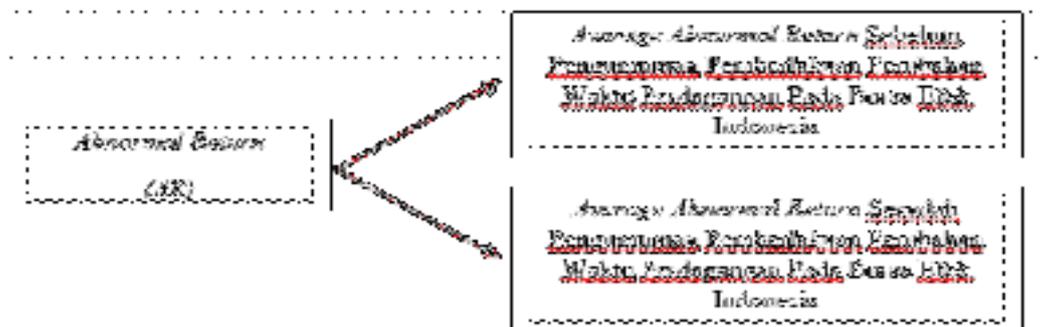
$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Dimana:

- $RTN_{i,t}$  adalah *abnormal return* untuk saham  $i$  pada peristiwa ke- $t$  (atau pada hari ke- $t$ )
- $R_{i,t}$  adalah *return* realisasi (*actual return*) atas saham  $i$  yang terjadi pada hari ke- $t$
- $E [R_{i,t}]$  adalah *return* ekspektasian (*expected return*) untuk saham  $i$  pada hari ke- $t$

### **Kerangka Konseptual**

Berdasarkan penjelasan yang telah diungkapkan, maka dapat digambarkan kerangka konseptual yaitu :



### Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil dari penjelasan yang telah di sampaikan maka hipotesis yang diambil dalam penelitian ini yaitu :

H1 : Apakah terdapat perbedaan rata-rata AR sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan pada Bursa Efek Indonesia.

### METODE PENELITIAN

#### Pendekatan Penelitian

Kategori penelitian ini memakai penelitian kejadian atau *event study*. *Event Study* atau studi peristiwa ialah penelitian yang menekuni bagaimana respon pasar terhadap kejadian yang berlangsung yang data atau informasinya tersebar berbentuk data (Jogiyanto, 2013: 585).

Penelitian ini dilakukan pada Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, studi ini mengambil informasi Indeks LQ-45 yang ada di *Yahoo Finance* yang diakses lewat web *Yahoo Finance*, <https://finance.yahoo.com/>.

#### Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada periode bulan Februari – Juli 2020.

#### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang masuk ke dalam perusahaan LQ45 di BEI pada periode bulan Februari – Juli 2020 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan metode sensus, berarti jumlah sampel yang diambil sama dengan jumlah anggota populasi (Rahyuda, 2004: 37).

#### Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder, yang mana sumber data penelitian diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara.

#### Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel yaitu suatu sifat atau nilai dari objek atau kegiatan apapun yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dan kemudian dapat ditarik kesimpulan (Sugiono, 2017:38). Average Abnormal Return adalah salah satu metode untuk mengukur nilai rata-rata tidak normal pada indeks harga saham. Pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan pada Bursa Efek Indonesia *Covid-19* dapat dijadikan bahan untuk menghitung *Average Abnormal Return* (AAR). Pandemi *Covid-19* yang terjadi memberikan dampak

yang besar bagi investor saham di pasar modal. Disamping itu saat ini para investor ragu dalam melakukan investasi di masa pandemi ini. Oleh sebab itu *Average Abnormal Return* menjadi salah satu cara yang tepat di lakukan untuk mengukur nilai saham pada kondisi pandemi *Covid- 19*.

### Skala Pengukuran

Skala pengukuran merupakan kesepakatan yang digunakan sebagai acuan untuk menentukan panjang pendeknya interval yang ada dalam alat ukur, sehingga alat ukur tersebut bila digunakan dalam pengukuran akan menghasilkan data kuantitatif. Dalam penelitian ini menggunakan skala interval untuk mengukur hasil abnormal return.

### Analisis Data

Penelitian ini menggunakan event study untuk menganalisis pergerakan abnormal return saham pada Indeks LQ-45 yang terjadi dari hari ke hari dengan periode peristiwa selama 14 hari. Penetapan waktu pada penelitian ini adalah tanggal dikeluarkan pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan pada Bursa Efek Indonesia *Covid-19* sebagai pandemi tanggal 30 Maret 2020 sebagai  $t=0$ . Periode jendela peristiwa dibagi menjadi dua terdiri dari pertama  $t=-7$  (7 hari sebelum pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan) dan kedua  $t=7$  (7 hari setelah pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan). Penentuan dari periode jendela peristiwa didasari pada penelitian-penelitian sebelumnya dan untuk menghindari adanya *confounding effect* atau tercampurnya informasi.

Teknik pengumpulan data dengan cara dokumentasi, dan teknik analisis data menggunakan *SPSS 26*. Uji normalitas data menggunakan *Shapiro-Wilk*. Sedangkan uji hipotesis menggunakan *Paired Sample t-test*. Uji ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang berpasangan (berhubungan). Artinya, sebuah sampel tetapi mengalami dua perlakuan yang berbeda.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

#### Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan adalah uji *Saphiro-Wilk normality test*. Jika data terbukti terdistribusi normal maka dapat dilanjutkan pengujian *one sample t-test* dan *paired sample t-test*. Jika data tidak terdistribusi secara normal selanjutnya akan dilakukan uji peringkat Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*). Apabila dalam perhitungan diperoleh nilai signifikansi  $\geq 0,05$  maka data berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai nilai signifikansi  $\leq 0,05$  maka data berdistribusi normal

Hasil uji normalitas menunjukkan hasil pengujian 0,633 dan 0,140. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal karena  $\text{Sig.} > \alpha$ . Hasil pengujian ini dijadikan dasar sebagai pengujian hipotesis dengan menggunakan *paired sample t-test*.

**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AbnormalReturnSebelum	.077	45	.200*	.980	45	.633
AbnormalReturnSetelah	.068	45	.200*	.962	45	.140

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

#### Uji Hipotesis

Uji beda (*paired samples t test*) yang dilakukan dalam penelitian adalah untuk melihat apakah terdapat perbedaan sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan pada transaksi bursa. Jika nilai  $p \text{ value} < \alpha$  maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian terbukti dan diterima. Dalam penelitian ini menggunakan  $\alpha 0,05$ .

Hasil uji *paired sample-test* memperoleh nilai sig  $0.01 < 0.05$ . Ini mengindikasikan ada perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan pada Bursa Efek Indonesia sepanjang waktu yang diteliti.

**Paired Samples Test**

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower			
Pair 1	Abnormal Return Sebelum - Abnormal Return Setelah	-.1010622	.2279959	.0339876	Lower: -.1695598 Upper: .0325647	-2.974	44	.005

### Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa adanya reaksi pasar terhadap pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan pada transaksi bursa. Hal ini menunjukkan ketertarikan investor dalam melakukan transaksi di sepanjang periode yang diteliti dan merespon peristiwa perubahan waktu perdagangan pada transaksi bursa. Ketertarikan investor menunjukkan adanya reaksi pasar yang mengakibatkan perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan pada transaksi bursa. Jika dikaitkan dengan *signalling theory* menyatakan bahwa ada peristiwa yang dapat memberikan sinyal terhadap reaksi informasi yang ada di pasar. Pada penelitian ini para investor beranggapan bahwa pengumuman perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa sebagai sebuah informasi buruk (*bad news*) yang tidak dapat memberikan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Dapat dibuktikan dengan melihat hasil rata-rata *abnormal return* yang negatif sebesar -0,10106. Hal ini menunjukkan investor beranggapan tidak dapat meningkatkan harga saham untuk masa yang akan datang dan investor kurang yakin dengan situasi pandemi Covid-19 akan memberikan kinerja yang baik bagi perusahaan di masa depan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dananjaya (2015) yang menunjukkan bahwa terdapat perubahan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *merger*. Begirupula dengan Sumantri (2017) menyimpulkan bahwa perubahan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *merger* pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh oleh para pelaku pasar modal khususnya para investor.

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari *paired sample t-test* menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan perubahan waktu

perdagangan pada transaksi bursa. Hal ini menunjukkan pengumuman pemberlakuan perubahan waktu perdagangan di Bursa Efek Indonesia merupakan sinyal negatif sebagai pengumuman yang bersifat *bad news*, sehingga investor lebih tertarik untuk menjual kepemilikan sahamnya dibandingkan menambah kepemilikan sahamnya.

### Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan metode perhitungan *abnormal return* lainnya seperti CAPM, Market model dan BHAR. Selain itu peneliti selanjutnya diharapkan untuk mengambil data dari sumber yang terpercaya serta yang akurat agar tidak menimbulkan suatu masalah yang berakibat fatal terhadap suatu penelitian.

### REFERENSI

- Aryasa, I. P. G. C. A. & Suaryana, I. G. N. A. 2017. *Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 18(2), 1426–1454.
- Apsari, I.A.W.P. & Yasa, G.W. 2017. *Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Right Issue pada Perusahaan Go Public yang Tercatat di BEI*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 18(2), 1343–1368.
- Brigham, Houston.2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Endriani, S. 2015. *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Pendidikan Ekonomi, 1(1), 1–7
- Dananjaya,I.B.G &Wiagustini, N,L.P. 2015. *Studi komparatif abnormal return sebelum dan sesudah merger pada perusahaan BEI*. E-Jurnal Manajemen Unud 4(4), 1085-1099
- Hartono, J. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kesebelas. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Miglani, Pooja. 2011. *An Empirical Analysis of Impact of Right Issue on Shareholders Returns of Indian Listed Companies*. Journal of Arts, Science & Commerce. India
- Pratama, I. G. S. 2014. *Analisis Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue*. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 3(1).
- Rahyuda. 2004. *Metodologi Penelitian Denpasar*: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV
- Sumantri, F.A & Agustianti, Ika. 2017. *Kinerja Keuangan, Abnormal Return Sebelum dan Setelah Pengumuman Merger*. AGREGAT: Jurnal Ekonomi dan Bisnis 1(1), 73-93.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Widagdo, D. 2015. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Reaksi Investor di Sekitar Pengumuman Right Issue*. Jurnal Manajemen Dirgantara, 8(2),1–17.
- Yahoo Finance*. <https://finance.yahoo.com/>.