



REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA VAKSINASI COVID-19 PERTAMA DI INDONESIA

Fenny Wijaya¹ I Made Dana²

Abstract

Keywords:

Vaccine;
Abnormal Return;
Event Study;
COVID-19;

The first COVID-19 vaccination event in Indonesia which was held on January 13, 2021 is one of an event that occurred in non-economic environment. The purpose of this study is to examine whether there were differences in abnormal returns before and after the event. This study uses the event study method on issuers that are incorporated into the LQ45 Index on the Indonesia Stock Exchange using purposive sampling technique and observed for 7 days. Expected return is estimated using the market adjusted model. Hypothesis testing was carried out using the Wilcoxon signed rank test. The results of this study prove that there is no difference in abnormal returns before and after the event. This means that there is no information content in the first COVID-19 vaccination event in Indonesia that could affect the market, so investors in the capital market didn't react to the event.

Kata Kunci:

Vaksin;
Abnormal Return;
Studi Peristiwa;
COVID-19;

Abstrak

Peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia yang dilaksanakan pada tanggal 13 Januari 2021 adalah salah satu dari peristiwa yang terjadi di lingkungan non-ekonomi. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian ini menggunakan metode *event study* pada emiten yang tergabung ke dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan diamati selama 7 hari. *Expected return* diestimasi menggunakan *market adjusted model*. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji wilcoxon signed rank test. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini berarti bahwa tidak ada kandungan informasi di dalam peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia yang dapat memengaruhi pasar, sehingga investor di pasar modal tidak memberikan reaksi terhadap peristiwa tersebut.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana Bali
Indonesia
Email:
Hellofennyw@gmail.com

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi, perusahaan menghimpun dana ataupun modal dari masyarakat umum dengan menjual sebagian hak kepemilikan atas perusahaannya dengan mempublikasikan saham di pasar modal. Wadah yang memfasilitasi perdagangan sekuritas antara kedua pihak yang memerlukan dan memiliki dana lebih merupakan pengertian dari istilah pasar modal. Selaku bagian dari instrumen ekonomi, pasar modal dapat dipengaruhi oleh fenomena yang terjadi di sekitarnya, baik dalam lingkungan ekonomi dan lingkungan lainnya. Pandemi COVID-19 adalah contoh dari peristiwa yang berpotensi memengaruhi pasar modal. COVID-19 adalah nama untuk jenis virus yang baru pertama kali diidentifikasi pada Desember 2019 dan belum ada vaksin untuk virus tersebut. Dilansir dari (CNN Indonesia, 2020), menyebutkan dua orang WNI pertama yang terinfeksi COVID-19 di Indonesia dikonfirmasi dan dipublikasikan oleh Presiden Joko Widodo melalui jumpa pers di Istana Negara pada tanggal 2 Maret tahun 2020. Tidak hanya memengaruhi kesehatan masyarakat, pandemi COVID-19 juga berdampak pada sebagian besar aktivitas manusia baik dalam kehidupan sosial, pendidikan, dan kondisi perekonomian suatu negara. Vaksin merupakan kunci utama dalam pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19, adanya vaksin dapat membuat pandemi lebih terkendali karena semakin banyak orang yang divaksin maka akan meningkatkan kekebalan tubuh terhadap virus COVID-19, sehingga manusia dapat kembali ke aktivitas normal. Oleh karena itu, masyarakat sangat antusias dengan pengembangan vaksin COVID-19 dan bersedia mengikuti program vaksinasi.

Menurut (Alrhafynza & Siswanto, 2017), Peristiwa atau pengumuman yang dipublikasikan di lingkungan pasar modal memuat sebuah informasi. Informasi yang relevan akan mencerminkan tingkat risiko dan *expected return* kepada investor yang kemudian dapat dimanfaatkan sebagai dasar dalam menentukan strategi investasi maupun mengambil sebuah keputusan investasi guna memaksimalkan keuntungan dalam berinvestasi. Menurut Hartono, untuk menganalisis kandungan informasi dari sebuah peristiwa yang berpotensi memengaruhi pasar modal maupun untuk menilai efisiensi pasar berbentuk setengah kuat digunakan *event study*.

Menurut (Fama, 1970) pasar yang efisien cepat beradaptasi dengan seluruh informasi terkait. Segala publikasi informasi yang dilakukan oleh perusahaan kepada khalayak umum akan tercermin di dalam harga sekuritas pada pasar berbentuk setengah kuat. Respon pasar tersebut dapat dilihat pada *abnormal return* negatif (berita buruk) dan *abnormal return* positif (berita baik) (Tandelilin, 2010). Fama membedakan tiga jenis efisiensi pasar modal sesuai dengan tingkat penyerapan informasinya, yaitu : 1) Hipotesis pasar efisien berbentuk lemah, yang mana nilai saham pada saat ini akan menggambarkan seluruh informasi di masa lampau dan informasi itu tidak dapat dimanfaatkan lagi oleh investor dalam mengestimasi nilai pasar di masa mendatang untuk memperoleh *abnormal return* (Hartono, 2017: 587). 2) Hipotesis pasar efisien berbentuk setengah kuat, Informasi yang diumumkan tidak dapat dimanfaatkan oleh kelompok investor maupun investor perorangan dalam memperoleh *abnormal return* jangka panjang pada pasar berbentuk *semistrong*. 3) Hipotesis pasar efisien berbentuk kuat, seluruh informasi dalam bentuk pasar ini tidak dapat dipergunakan oleh pelaku pasar modal dengan tujuan memperoleh *abnormal return* bahkan dengan kemampuan superior sekalipun.

Menurut (Fahmi, 2015), *signalling theory* menjelaskan mengenai perubahan naik dan turunnya harga di pasar modal yang berpotensi memengaruhi keputusan investor, sehingga informasi terkait keadaan suatu perusahaan memengaruhi keputusan investasi dari pihak yang menangkap sinyal, yaitu investor. Menurut Brigham & Houston, cara atau upaya perusahaan ketika memberikan sinyal kepada investor mengenai perspektif manajemen terhadap peluang perusahaan di kemudian hari disebut dengan *signalling theory*.

Event study merupakan istilah mengenai studi yang menganalisa pengaruh dari suatu informasi di dalam peristiwa yang disebarluaskan sebagai pengumuman terhadap reaksi pasar modal. Menurut

Hartono, studi peristiwa ini dipergunakan untuk menganalisis informasi termuat di dalam sebuah peristiwa yang berpotensi memengaruhi pasar modal, maupun untuk menilai efisiensi pasar berbentuk setengah kuat.

Abnormal return sama dengan *return* sebenarnya dikurangi dengan *return* harapan. *Return* yang sebenarnya terjadi dan diestimasi menggunakan kumpulan data historis sebuah sekuritas disebut dengan *actual return*. Sedangkan *return* yang diprediksi dari *profit* yang diharapkan investor disebut dengan *expected return* (Hartono, 2015). Dalam penelitian ini *abnormal return* dipakai dalam meneliti pengaruh peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia terhadap reaksi pasar modal.

(Alifah & Yunita, 2021) melakukan penelitian dengan hasil yang membuktikan bahwa pada saham subsektor farmasi dalam periode 5 hari saat sebelum dan setelah PT. Bio Farma Indonesia mengumumkan uji klinis vaksin COVID-19 tidak memberikan perbedaan *abnormal return*. Namun, terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan di kelompok subsektor farmasi saat sebelum dan sesudah pengumuman. (Chan et al., 2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa pasar saham bereaksi positif pada hari pertama uji klinis di fase 2 dan 3 dengan reaksi pasar saham pada hari pertama uji klinis di fase 3 lebih kuat daripada di fase 2 serta ada reaksi heterogen pasar saham terhadap vaksin yang dikembangkan oleh perusahaan farmasi yang berdomisili di A.S., Tiongkok, dan negara lain. (Rahman et al., 2021) menemukan reaksi negatif pasar terhadap pengumuman pandemi COVID-19 meskipun pemerintah memberikan paket stimulus. (Muthaharia & Yunita, 2021) dalam penelitiannya menemukan hasil TVA dan *abnormal return* tidak memperlihatkan perbedaan nyata ketika sebelum dan setelah implementasi dari kebijakan *new normal* diumumkan oleh Presiden Joko Widodo. Penelitian yang dilakukan (Handayani, 2020) memberikan hasil yang menunjukkan pasar modal tetap bergerak negatif seiring dengan keberadaan pandemi COVID-19 di Indonesia walaupun pemerintah menerbitkan kebijakan POJK no. 11 tahun 2020.

Berdasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya dengan hasil penelitian yang beragam (heterogen), terdapat *research gap* yang menjadi dasar untuk menganalisa kembali pengaruh sebuah peristiwa non-ekonomi terhadap pasar modal, khususnya tentang peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia. Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu untuk menganalisa pengaruh peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia terhadap saham indeks LQ45 di BEI dengan membandingkan *abnormal return* saat sebelum serta sesudah terjadinya peristiwa. Terdapat beberapa penelitian mengenai efek dari peristiwa di lingkungan non-ekonomi terhadap pasar modal, seperti yang dilakukan oleh (Fidiana, 2020) tentang peristiwa politik pengumuman presiden RI terpilih pada tahun 2019 terhadap pasar modal, hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa pada periode sebelum dan setelah presiden terpilih 2019 diumumkan, aktivitas perdagangan dan *abnormal return* di pasar modal menunjukkan perbedaan yang signifikan. Artinya pengumuman presiden terpilih tahun 2019 memiliki informasi yang berdampak pada perolehan *abnormal return* bagi investor. Penelitian lain dilakukan oleh (Putri & Martin, 2021) mengenai reaksi pasar saat sebelum dan setelah hadirnya virus COVID-19 dengan hasil penelitian menyatakan bahwa TVA dan AAR mengindikasikan ada perbedaan pada sebelum dan setelah adanya COVID-19. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan seperti berikut:

H : Terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia diuji selama periode jendela peristiwa 7 hari di sekitar tanggal vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia (hari kerja), yaitu (t-3) tiga hari sebelum peristiwa, (t0) hari h terjadinya peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama, dan (t+3) tiga hari

setelah peristiwa dengan memakai metode *event study*. Variabel yang akan dianalisis adalah *abnormal return* dari emiten di BEI, khususnya indeks LQ45 selama bulan Agustus 2020 sampai dengan Januari 2021. Metode *market adjusted model* digunakan dalam pengestimasian *return* harapan (*expected return*), yaitu menggunakan indeks pasar saat ini dikarenakan *return* sekuritas setara dengan *return* indeks pasar. Perubahan *abnormal return* yang terjadi dapat diamati pada perbedaan *Cumulative Abnormal return* (CAR) selama rentang waktu penelitian. Tahapan dalam mengestimasi *Cumulative Abnormal return* (CAR) yaitu,:

Mengestimasi *return* saham individu yang sebenarnya (*actual return*):

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

R_i = *Return* sekuritas di hari ke t

P_t = nilai sekuritas di hari ke t

P_{t-1} = nilai sekuritas di hari ke t-1

Mengestimasi *return* pasar menggunakan IHSG

Pengestimasian *return* dengan indeks pasar adalah pengestimasian *return* sekuritas terbaik dikarenakan *return* indeks pasar setara dengan *return* sekuritas. Oleh karena itu digunakan *Market adjusted model* dalam mencari *return* pasar.

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} = \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

R_{m,t} = *Return* pasar pada periode peristiwa ke-t

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode peristiwa ke-t

IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan periode sebelum peristiwa ke-t

Mengestimasi *expected return* :

$$E(R_{it}) = R_{mt} = \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

E(R_{it}) = *Return* yang diharapkan (*expected return*)

R_{mt} = *Return* pasar selama periode peristiwa ke-t

Mengestimasi *abnormal return* (AR):

$$AR_{it} = R_{it} - E_R = \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return*

R_{it} = *Actual return*

E_R = *Expected return*

Mengestimasi CAR :

$$CAR_{i,t} = \sum_{t=1}^t AR_{i,t} = \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan

CAR_{i,t} = *Cumulative Abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

AR_{i,t} = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

Teknik penentuan sampel yang dibatasi oleh persyaratan / kriteria tertentu yang ditentukan oleh peneliti disebut teknik *purposive sampling*. Persyaratan yang wajib terpenuhi dalam penentuan sampel, yaitu emiten yang tergabung ke dalam kategori Indeks LQ45 BEI pada bulan Agustus tahun 2020 sampai dengan bulan Januari tahun 2021, serta mengungkapkan data harga saham selama rentang waktu penelitian dan terbebas dari *confounding effect* selama periode pengamatan. *Confounding effect* yang dimaksud yaitu, tidak ada *corporate action* yang dilakukan oleh emiten, baik pengumuman deviden, *stock split*, akuisisi, *rights issue* maupun merger untuk menghindari hasil penelitian yang bias (menyimpang).

Tabel 1.
Kriteria Penentuan Sampel

Kriteria	Total
Emiten yang termasuk dalam indeks LQ45 BEI	45
Emiten yang melakukan <i>corporate action</i>	0
Emiten yang tereliminasi dari data sampel	0
Jumlah sampel penelitian	45

Sumber: Data diolah penulis, 2021

Dari 45 populasi emiten, tidak ada aksi korporasi yang dilakukan oleh 45 perusahaan tersebut selama periode penelitian, oleh karena itu tidak ada perusahaan yang tereliminasi. Sehingga perusahaan yang menjadi sampel adalah sebanyak empat puluh lima perusahaan. Metode observasi non-partisipan dilakukan dengan pengamatan dan analisis terhadap data historis yang berupa laporan-laporan keuangan, uraian informasi bersumber dari buku dan artikel ilmiah dari beberapa sumber yang relevan seperti *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu, www.idx.co.id serta beberapa *website* resmi lainnya seperti www.Investing.com dan finance.yahoo.com. Untuk menganalisis pengaruh peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia pada perbedaan *abnormal return* saat sebelum serta setelah peristiwa. Uji hipotesis akan dilakukan memakai teknik analisis statistik parametrik *Paired Sample t-test* apabila data dalam penelitian berdistribusi normal atau menggunakan teknik analisis menggunakan uji non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* apabila data yang akan diuji tidak berdistribusi normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) / Indonesia Stock Exchange (IDX) ialah pihak yang memfasilitasi pertemuan antara pihak yang ingin membeli dan juga menjual efek dengan tujuan memperdagangkan efek di Indonesia. BEI memiliki 38 jenis indeks saham yang dapat digunakan sebagai parameter dalam keputusan investasi. Masing-masing indeks tersebut dipublikasikan serta dimonitor perkembangannya oleh pihak BEI maupun pelaku pasar modal. salah satu indeks saham yang termasuk di dalamnya adalah Indeks LQ45, yaitu kumpulan dari empat puluh lima saham emiten yang diseleksi sesuai dengan likuiditas perdagangan saham serta diperbarui secara rutin setiap awal bulan Februari dan awal bulan Agustus sesuai persyaratan yang telah ditentukan, sehingga saham yang termasuk ke dalam indeks LQ45 akan berganti setiap periodenya. Penelitian ini menggunakan 45 perusahaan dalam indeks LQ45 sebagai populasi penelitian dan kemudian dilakukan seleksi untuk dijadikan sampel memakai metode non *probability sampling* yaitu, teknik *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria sampel yakni, emiten yang tergabung pada indeks LQ45 dan tidak mengalami *confounding effect*. Dari kriteria tersebut didapatkan sampel sebanyak 45 perusahaan.

Tabel 2.
Deskriptif Data *Abnormal Return* saat Periode Peristiwa

Waktu	N	MIN	MAX	MEAN	Std.Deviasi
t-3	45	-0,03513	0,09747	-0,0007531	0,02542224
t-2	45	-0,06151	0,15726	-0,0125023	0,03784482
t-1	45	-0,04745	0,11438	0,0006747	0,03292459
t0	45	-0,07445	0,12035	0,0024177	0,03287833
t+1	45	-0,04137	0,12174	0,0046909	0,03094422
t+2	45	-0,03701	0,11698	0,0049027	0,02969718
t+3	45	-0,07190	0,08738	-0,0055668	0,03591334

Sumber: Data diolah penulis, 2021

Tabel 2. menampilkan standar deviasi, nilai maksimal, nilai minimal, rata-rata, serta jumlah sampel. selama periode peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia. Berdasarkan tabel 3. dapat dilihat pada H-3, nilai *abnormal return* terendah adalah -0,03513 dan nilai *abnormal return* tertinggi sebesar 0,09747. Nilai *abnormal return* rata rata pada H-3 bernilai -0,0007531 dengan std.deviasi 0,02542224. Nilai tersebut menunjukkan rata-rata negatif artinya, pada H-3 peristiwa vaksinasi pertama COVID-19 di Indonesia investor cenderung bereaksi negatif dalam pembelian saham perusahaan.

Pada H-2, nilai terendah pada *abnormal return* yaitu -0,06151 dengan nilai tertinggi yaitu 0,15726 dengan std. deviasi bernilai 0,03784482. *Abnormal return* rata rata pada H-2 adalah -0,0125023, rata-rata tersebut bernilai negatif, yang berarti pada H-2 peristiwa vaksinasi pertama COVID-19 di Indonesia investor cenderung bereaksi negatif.

Pada H-1, nilai *abnormal return* terendah yaitu -0,04745 dan nilai tertinggi yaitu 0,11438 dengan std. deviasi bernilai 0,03292459. Nilai *abnormal return* rata-rata pada H-1 yaitu 0,0006747, rata-rata tersebut bernilai positif artinya, pada sehari sebelum peristiwa vaksinasi pertama COVID-19 di Indonesia investor cenderung bereaksi positif dalam pembelian saham perusahaan.

Pada H0 (hari terjadinya peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia), *abnormal return* menunjukkan nilai tertinggi senilai 0,12035 dan nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -0,07445, dengan std.deviasi bernilai 0,03287833. Nilai *abnormal return* rata-rata saat H0 yaitu 0,0024177, rata-rata tersebut bernilai positif yang berarti pada H0 peristiwa vaksinasi pertama COVID-19 di Indonesia investor cenderung bereaksi positif dalam pembelian saham perusahaan.

Pada H+1, nilai *abnormal return* terendah yaitu -0,04137 dan nilai tertinggi 0,12174 dengan std.deviasi bernilai 0,03094422. Nilai *abnormal return* rata-rata pada H+1 yaitu 0,0046909, rata-rata tersebut bernilai positif yang berarti, pada H+1 peristiwa vaksinasi pertama COVID-19 di Indonesia investor cenderung bereaksi positif dalam pembelian saham perusahaan.

Pada H+2, nilai *abnormal return* terendah ialah -0,03701 serta nilai tertinggi 0,11698 dengan std.deviasi bernilai 0,02969718. Nilai *abnormal return* rata-rata pada H+2 adalah 0,0049027, rata-rata tersebut bernilai positif artinya, pada H+2 peristiwa vaksinasi pertama COVID-19 di Indonesia investor cenderung bereaksi positif dalam pembelian saham perusahaan.

Pada H+3, nilai *abnormal return* terendah yaitu -0,07190 dan nilai tertinggi 0,08738 dengan std.deviasi bernilai 0,03591334. Nilai *abnormal return* rata-rata pada H+3 adalah -0,0055668, nilai negatif berarti pada H+3 peristiwa vaksinasi pertama COVID-19 di Indonesia investor cenderung bereaksi positif dalam pembelian saham perusahaan.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas CAR

Variabel	Jumlah (N)	Sig (2 Tailed)	Kriteria	Ket
CAR Sebelum vaksinasi pertama	45	0,026	0,05	Berdistribusi tidak normal
CAR Sesudah vaksinasi pertama	45	0,164	0,05	Berdistribusi normal

Sumber: Data diolah penulis, 2021

Pada tabel 3. menunjukkan nilai signifikansi Kolmogorov Smirnov CAR saat sebelum terjadinya peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia adalah sebesar 0,026 artinya nilai tersebut belum memenuhi kriteria, sehingga dapat dikatakan CAR sebelum peristiwa berdistribusi tidak normal, sedangkan nilai signifikansi Kolmogorov Smirnov CAR sesudah peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia adalah 0,164 yang berarti nilai tersebut sudah memenuhi kriteria, sehingga dapat dikatakan CAR sesudah peristiwa berdistribusi normal. Dikarenakan distribusi data CAR sebelum

peristiwa tidak normal, maka uji hipotesis akan dilanjutkan dengan memakai teknik analisis statistik non-parametrik *Wilcoxon signed rank test*.

Hipotesis peneliti ini yaitu, terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia. Sebagai dasar untuk menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis, terdapat kriteria yang menjadi persyaratan, yaitu :

(a) Bila Asymp sig $\leq 0,05$ maka artinya H0 ditolak

(b) Bila Asymp sig $> 0,05$ maka artinya H0 diterima

H0 : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia.

H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia.

Tabel 4.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test CAR peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia

CAR Sesudah Vaksinasi - CAR Sebelum Vaksinasi	
Z	-1,405
Asymp. Sig (2-Tailed)	0,16

Sumber: Data diolah penulis, 2021

Tabel 4. menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,16 pada CAR sebelum dan setelah peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia. Nilai tersebut melebihi taraf signifikansi 5% atau 0,05. Dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara CAR sebelum dan setelah peristiwa, sehingga hipotesis ditolak, artinya peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia yang dilaksanakan tanggal 13 Januari 2021 tidak memuat informasi yang memengaruhi pasar saham, hingga para penggiat pasar modal tidak memberikan reaksi untuk peristiwa tersebut.

Berdasarkan pada hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test dapat diamati bahwa CAR sebelum dan setelah peristiwa memperoleh taraf signifikansi $0,16 > 0,05$ (α), yang berarti saat sebelum serta setelah peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia yang dilaksanakan pertama kali pada tanggal 13 Januari tahun 2021 di Istana Negara tidak memberikan perbedaan pada *abnormal return*, sehingga dapat dinyatakan bahwa hipotesis penelitian ditolak. Hal ini juga membuktikan informasi mengenai vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia dalam periode pengamatan 7 hari di sekitar hari H pelaksanaan vaksinasi tidak ditangkap dengan baik oleh penggiat pasar modal atau tidak mengandung informasi berharga/relevan, sehingga informasi mengenai peristiwa ini belum mampu memengaruhi pelaku pasar modal. Faktor yang dapat menyebabkan tidak adanya perbedaan antara CAR sebelum dan setelah peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia yakni, informasi mengenai vaksinasi COVID-19 di Indonesia cepat diketahui oleh masyarakat melalui berbagai media, sehingga informasi tersebut sudah menjadi konsumsi publik. Hal ini sejalan dengan teori pasar efisien berbentuk setengah kuat (*semistrong form*), dimana harga sekuritas di pasar modal menunjukkan seluruh informasi yang diumumkan kepada khalayak umum. Oleh karena harga sekuritas cepat menyesuaikan informasi, maka *abnormal return* tidak akan dinikmati oleh pelaku pasar modal.

Hasil penelitian yang diperoleh searah dengan penelitian sebelumnya yang menganalisis peristiwa non-ekonomi dengan variabel yang sama, yaitu *abnormal return*. Adapun hasil penelitian serupa didapatkan oleh (Kinasih & Laduny, 2021), yaitu saat sebelum dan setelah kehadiran vaksin Sinovac di Indonesia tidak ditemukan perbedaan *abnormal return*, CAR, serta TVA pada perusahaan farmasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nelmida & Arvianto, 2022) yaitu saat sebelum dan setelah peristiwa vaksinasi Covid-19 tidak ditemukan adanya perbedaan *abnormal Return* yang

signifikan. Hal yang sama juga didapatkan pada hasil dari penelitian (Trishana, 2022) dalam penelitiannya terhadap emiten farmasi pada saat sebelum dan setelah pengumuman pembuatan vaksin memperoleh hasil tidak ditemukan perbedaan signifikan baik *abnormal return* maupun TVA. Begitu pula penelitian (Fadhilah & Yunita, 2021), yang menemukan bahwa *abnormal return* dan TVA tidak mengalami perubahan ketika pengumuman awal vaksin Sinovac masuk ke Indonesia maupun saat sebelum dan setelahnya. Penelitian (Christy & Wulandari, 2019) memperlihatkan hasil serupa yaitu, pengumuman *making Indonesia 4.0*. tidak berpengaruh pada *abnormal return* dan TVA selama periode penelitian.

SIMPULAN DAN SARAN

Peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perusahaan LQ45 di BEI, karena tidak ada perbedaan yang nyata pada CAR ketika sebelum dan setelah peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia selama periode pengamatan. Dengan ini dapat dibuktikan bahwa peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia tidak memuat informasi yang relevan dengan kebutuhan investor, sehingga tidak memengaruhi keputusan investasi para pelaku pasar modal.

Saran-saran untuk pelaku pasar modal maupun penelitian selanjutnya, yaitu : 1) Bagi investor, hendaknya para investor melakukan analisis terhadap informasi dari sebuah peristiwa yang dipublikasikan khususnya peristiwa yang terkait dengan pandemi COVID-19 ketika melakukan proses pengambilan keputusan, sehingga dapat menjadi dasar dalam menentukan keputusan investasi, sehingga keuntungan dalam berinvestasi dapat dimaksimalkan serta risiko yang dapat dihindari. 2) Bagi penelitian berikutnya, oleh karena peristiwa vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia tidak memiliki kandungan informasi yang berarti, maka Ketika akan melakukan penelitian yang serupa diharapkan untuk dapat meneliti kembali peristiwa yang terkait dengan pandemi COVID-19 seperti peristiwa penurunan level PPKM, peristiwa pengumuman kasus pertama varian COVID-19 baru, atau menggunakan indeks saham yang berbeda seperti IDX80, IDX30, dan indeks lainnya untuk menguji kandungan dari sebuah informasi serta menjelaskan pengaruh suatu kejadian atau peristiwa maupun pengumuman terhadap reaksi pasar modal.

REFERENSI

- AlAli, M. S. (2020). The Effect of WHO COVID-19 Announcement on Asian Stock Markets Returns: An Event Study Analysis. *Journal of Economics and Business*, 3(3). <https://doi.org/10.31014/aior.1992.03.03.261>
- Alifah, F. N., & Yunita, I. (2021). Capital Market Reaction to The Announcement of COVID-19 Vaccine Clinical Test by PT. Bio Farma Indonesia: Case Study of Pharmaceutical Sub-Sector Listed on The IDX 2020. *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance*, 3(1), 2021. <http://myjms.mohe.gov.my/index.php/ijaref>
- Alrhafynza, F. B., & Siswanto, E. (2017). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Nasional (Studi Pada Saham LQ45 atas Putusan Sidang Kasus Penistaan Agama oleh Gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaja Purnama Tahun 2017). *Magister Manajemen UGM*, 47–56. <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/prosiding/article/view/9136>
- Brigham & Houston. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia*. (n.d.). <https://www.idx.co.id/>
- Chan, K. F., Chen, Z., Wen, Y., & Xu, T. (2021). COVID-19 Vaccines: Saving Lives and the Global Stock Markets. *SSRN Electronic Journal*, 11(4), 204–217. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3785533>
- Christy, M. N., & Wulandari, P. P. (2019). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Making Indonesia 4.0 (Event Study Pada Lima Sub Sektor Perusahaan *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 0. <https://jimfeb.uib.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/5871>

- CNN Indonesia. (2020). *Jokowi Umumkan Dua WNI Positif Corona di Indonesia*. Wwww.Cnnindonesia.Com. <https://www.cnnindonesia.com/nasional/20200302111534-20-479660/jokowi-umumkan-dua-wni-positif-corona-di-indonesia>
- Fadhilah, R. I., & Yunita, I. (2021). *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Awal Vaksin Sinovac Masuk Ke Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) Analysis Of Capital Market Reaction To The Event Of The Initial Announceme*. 8(5), 4358–4366.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab* (Edisi 2). Salemba Empat.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets : A Review Of The Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fidiana, F. (2020). Market Reaction on the Announcement of Elected President. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(1), 71–87. <https://doi.org/10.33005/jasf.v3i1.77>
- Handayani, E. (2020). Abnormal return of Indonesian banking shares in the time of COVID 19: An event study on the announcement of government regulation, POJK 11 of 2020. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 9(7), 108–114. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i7.964>
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kede). BPFÉ.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Edisi Kese). BPFÉ.
- Investing.com. (2020). *No Title*. Investing.Com. <https://www.investing.com/>
- Kinasih, H. W., & Laduny, M. F. (2021). Analisis Komparatif Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return dan Trading Volume Activity : Event Study Kedatangan Vaksin Sinovac. *Ekuivalensi Jurnal Ekonomi Bisnis*, 7(1), 84–98.
- Muthaharia, S. A., & Yunita, I. (2021). *Analysis of Abnormal Return and Trading Volume Activity Difference Before and After the Announcement of New Normal Implementation by President Joko Widodo : Study on LQ 45 in the Indonesia Stock Exchange*. 3(1), 14–20.
- Nelmida, & Arvianto, A. (2022). CAPITAL MARKET HIPOTHESIS : TESTING SEMI-STRONG FORM MARKET EFFICIENCY ON INDONESIA STOCK. *MDP Student Conference 2022*, 457–464.
- Patrisia, S., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Stock Market Reaction Towards Corona Virus in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Management Studies*, 7(9), 118–124. <https://doi.org/10.14445/23939125/ijems-v7i9p114>
- Putri, N. A. C., & Martin, A. (2021). EVENT STUDY : REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN SESUDAH ADANYA COVID-19 (Studi Pada Perusahaan Non-Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Sebagai Anggota LQ45). *Jurnal Ilmiah Akuntansi* , 12(3), 64–73. <http://ejournal.unibba.ac.id/index.php/AKURAT>
- Rahman, M. L., Amin, A., & Al Mamun, M. A. (2021). The COVID-19 outbreak and stock market reactions: Evidence from Australia. *Finance Research Letters*, 38(March 2020), 101832. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101832>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Edisi Pertama).
- Trishana, C. (2022). Impact of Vaccine Manufacturing Announcement During Pandemic on The Stock Market Reaction of Pharmaceutical Companies. *Journal of Sosial Science*, 3(1), 39–53. <https://doi.org/10.46799/jss.v3i1.200>