

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP
KRISIS UTANG CHINA EVERGRANDE GROUP**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana



Disusun oleh:

MUHAMMAD ABDUL CHOLIQ KARO-KARO

NIM. 1117 29507

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA
YOGYAKARTA**

2021

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, menyatakan bahwa Skripsi dengan judul:

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP KRISIS UTANG CHINA EVERGRANDE GROUP

Telah diajukan pada tanggal 14 Januari 2022, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam Skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. bila dikemudian hari terbukti bahwa saya melakukan Tindakan menyalin atau meniru tulisan oranglain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijazah yang diberikan oleh Program Sarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

Yogyakarta, 4 Desember 2022

Yang memberi Pernyataan



Muhammad Abdul Choliq Karo-karo
Nim. 111729507

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

TUGAS AKHIR

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP KRISIS UTANG CHINA EVERGRANDE GROUP

Dipersiapkan dan disusun oleh:

MUHAMMAD ABDUL CHOLIQ KARO-KARO

No Induk Mahasiswa: 111729507

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 18 Januari 2022 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar

Sarjana Akuntansi (S.Ak.)

Susunan Tim Penguji:

Pembimbing



Manggar Wulan Kusuma, SE., M.Si., Ak.

Penguji



Baldrice Siregar, Prof., Dr., MBA., CMA., Ak., CA.

Yogyakarta, 18 Januari 2022

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Ketua



Wisnu Prajogo, Dr., M.B.A.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP KRISIS UTANG CHINA EVERGRANDE GROUP

Muhammad Abdul Choliq Karo-Karo
STIE YKPN, Yogyakarta, Daerah Istimewa Yogyakarta, Indonesia

ABSTRACT

The capital market is an interaction of supply and demand for shares traded. Changes in investor attitudes often occur constantly due to changes in the macro economy, political and security situations, and other external conditions. The economic crisis is one of the causes for the capital market to react due to investors withdrawing money from the capital market. One of the global economic crises that has occurred again is the phenomenon of China Evergrande Group's debt default. This is due to China Evergrande Group's links with many property, financial and manufacturing companies in Indonesia, so that the crisis triggered a reaction in related stock prices. This study aims to examine the reaction of the capital market to the debt crisis of China Evergrande Group. This research uses an event study method with a paired simple test and abnormal returns. The analysis was carried out on 56 stock price data divided into 28 days before and after the China Evergrande Group debt crisis.

This study found that there was a significant negative reaction in the Indonesian capital market from before and after the China Evergrande Group debt crisis, as evidenced by a different test with significant results through the paired simple test method. Negative reactions occurred at least in the aggregate for the 28 days following the announcement of China Evergrande Group's debt crisis. The negative reaction that directly occurred was brief for 3 days, namely 24-26 September 2021 which was reflected in abnormal returns.

ABSTRAK

Pasar modal merupakan interaksi permintaan dan penawaran atas saham yang diperjual belikan. Perubahan sikap investor seringkali terjadi konstan yang disebabkan oleh perubahan ekonomi makro, situasi politik dan keamanan, serta kondisi eksternal lainnya. Krisis ekonomi menjadi salah satu penyebab pasar modal bereaksi akibat investor yang menarik peredaran uang dari pasar modal. Salah satu krisis ekonomi global yang kembali terjadi adalah fenomena gagal bayar utang China Evergrande Group. Hal ini karena keterkaitan China Evergrande Group dengan banyak perusahaan properti, keuangan, dan manufaktur di Indonesia sehingga krisisnya memicu reaksi harga saham yang terkait. Penelitian ini bertujuan menguji reaksi pasar modal terhadap peristiwa krisis utang China Evergrande Group. Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa dengan uji beda (*paired simple test*) dan *abnormal return*. Analisis dilakukan pada 56 data harga saham terbagi atas 28 hari sebelum dan sesudah krisis utang China Evergrande Group.

Penelitian ini menemukan bahwa terdapat reaksi negatif signifikan pasar modal Indonesia dari sebelum dan sesudah krisis utang China Evergrande Group dibuktikan dengan uji beda dengan hasil signifikan melalui metode paired simple test. Reaksi negatif setidaknya terjadi secara agregat selama 28 hari sesudah pengumuman krisis utang China Evergrande Group. Reaksi negatif yang secara langsung terjadi berlangsung singkat selama 3 hari yaitu 24-26 September 2021 yang tercermin dalam *abnormal return*.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

1. INTRODUCTION

Pasar modal berperan penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal memiliki dua peran utama, yaitu peran ekonomi dan peran moneter (Muklis, 2016). Sebagai peran ekonomi, pasar modal memberikan ruang untuk menyatukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki cadangan dana yang berlebih (*financial backer*) dan pihak yang kekurangan dana atau membutuhkan tambahan dana (emiten). Melalui pasar modal, pihak-pihak yang memiliki aset yang melimpah dapat menempatkan aset tersebut pada keinginan untuk mendapatkan *return*, sedangkan perusahaan (pelaksana bisnis) dapat melibatkan aset tersebut untuk tujuan usaha tanpa kesulitan menambah dana melalui internal fungsional perusahaan. Sebagai peran moneter, pasar modal memberikan kesempatan dan kebebasan untuk memperoleh pengembalian bagi pemilik aset, sesuai dengan preferensi penanaman modal yang dipilih (Tjiptono & Fachruddin, 2000).

Pasar modal Indonesia adalah pasar yang berkembang tetapi pada saat yang sama sangat berisiko terhadap situasi makroekonomi yang meluas di samping situasi ekonomi dan pasar modal dunia (Pondaag, Mangantar, & Tasik, 2020). Dampak makroekonomi sekarang tidak lagi berdampak hanya pada kinerja perusahaan secara langsung keseluruhan meskipun lambat dan dalam jangka waktu yang panjang. Akan tetapi, harga saham juga dapat terpengaruh dengan cepat melalui guncangan atau gelombang ekonomi makro yang sewaktu-waktu melanda karena pelaku pasar modal bereaksi lebih cepat. Ketika guncangan makroekonomi terjadi, pelaku pasar modal akan mengingat setiap pengaruh buruk dan dan baik pada kinerja keseluruhan perusahaan untuk beberapa tahun berikutnya, kemudian membuat pilihan untuk membeli, menjual, atau mempertahankan saham tersebut. Oleh karena itu, harga saham lebih cepat beradaptasi dengan perubahan variabel makroekonomi daripada kinerja keseluruhan perusahaan yang bersangkutan (Pondaag, Mangantar, & Tasik, 2020).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai ciri dari pertumbuhan pasar modal Indonesia yang sekarang disebut sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI) menandakan bahwa situasi makroekonomi dan situasi moneter dunia memicu IHSG untuk bergerak mengikuti situasi dan kondisi terkait hal tersebut (Hikmah, Murni, & Tasik, 2018). Hal lain yang juga mempengaruhi pergerakan IHSG adalah situasi politik dan keamanan negara. Pergerakan harga saham sangat dekat dengan gejolak dan dinamika eksternal. Berbeda dengan kinerja perusahaan yang mempengaruhi harga saham secara perlahan. Perubahan politik, keamanan negara, perubahan peraturan, kondisi makroekonomi, dan moneter akan mempengaruhi investor secara psikologis dalam melakukan tindakan-tindakan di pasar modal (Beneish, 2001).

Sektor perekonomian khususnya perdagangan dan investasi, telah mendorong percepatan ekonomi melalui globalisasi ekonomi (Wongkar, Mandey, & Tasik, 2018). Dan juga telah menciptakan sebuah fenomena interdependensi antar negara yang semakin intens dan bersifat global. Globalisasi mengubah struktur perekonomian dunia secara fundamental. Interdependensi (saling ketergantungan) perekonomian negara semakin erat, keeratan ini bukan saja berlangsung antar negara maju, tapi juga antara negara berkembang dan negara maju. Investasi dalam saham biasanya dipengaruhi oleh lingkungan internal dan eksternal. Lingkungan internal merupakan faktor yang berhubungan dengan perusahaan itu sendiri (Wongkar, Mandey, & Tasik, 2018), sedangkan, faktor eksternal merupakan faktor yang berhubungan dengan makro ekonomi. Salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi reaksi pasar adalah krisis finansial global.

Kegiatan ekonomi dunia semakin berkait dan bergantung antara satu negara dengan negara lainnya. Fenomena dapat dilihat dari adanya kejadian krisis finansial global. Misalnya, krisis finansial global yang terjadi yaitu pada tanggal 24 Agustus 2015, dimana perdagangan saham di seluruh dunia ditutup negatif, hampir seluruh perekonomian dunia jatuh dan mengalami penurunan yang sangat signifikan (Pondaag, Mangantar, & Tasik, 2020). China merupakan negara yang menjadi kekuatan besar dalam perekonomian global dan menjadi importir kedua terbesar layanan barang dan jasa, sehingga dengan jatuhnya

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

bursa saham tentu dapat mempengaruhi seluruh dunia. Indonesia termasuk salah satu negara yang terkena dampak peristiwa ini sehingga Indonesia mengalami penurunan pasar saham sebesar 4%. Reaksi pasar modal terjadi akibat informasi yang masuk dan direspon oleh para investor. Informasi ini dapat dijelaskan dengan Teori Sinyal (*Signalling theory*) (Hartono, 2017).

Indonesia termasuk salah satu negara yang terkena dampak peristiwa *China's Black Monday*. *China's Black Monday* adalah peristiwa penurunan harga saham China secara drastis pada tahun 2015 lalu yang merespon melemahnya ekonomi Amerika Serikat diikuti dengan melemahnya ekonomi China secara agregat (Pondaag, Mangantar, & Tasik, 2020). Terkait dengan Pasar Modal Indonesia, maka dapat dikatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan bagian yang tak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global (Khajar, 2015). Fenomena ini terjadi karena globalisasi dimana Indonesia merupakan salah satu negara dengan perkonomian terbuka. Perilaku investor didasari oleh informasi yang diperolehnya yang mana informasi tersebut dapat memberikan sinyal yang positif maupun negatif. IHSG sangat dinamis merespon perubahan makro ekonomil, perekonomian global, faktor politik, hingga dinamika sosial (Khajar, 2015). Hal ini sebagaimana hukum permintaan dan penawaran, permintaan pasar saham yang dinamis menyebabkan keseimbangan pasar saham mengikuti perkembangannya (Khajar, 2015).

Reaksi pasar modal kembali merespon perkembangan ekonomi global, yaitu seiring dengan perkembangan Pandemi COVID-19 dan krisis utang perusahaan properti terbesar China, China Evergrande Group. Potensi gagal bayar utang jumbo lebih dari US\$ 300 miliar atau setara Rp 2.437 triliun (kurs: Rp 14.246). China Evergrande Group dianggap tidak hanya berefek pada bursa saham di China, tetapi juga pasar saham Indonesia. Krisis utang China Evergrande Group ini didasari atas aturan "*Three Red Lines*" Pemerintah China bagi perusahaan properti (Sandria, 2021). Singkatnya, *Three Red Lines* adalah panduan bagi perusahaan properti untuk memutuskan batasan paling tinggi untuk peningkatan utang tahunan. Aturan ini mencakup tiga kondisi yaitu jika korporasi melebihi batas yang telah ditetapkan akan ada penindakan terkait dengan peningkatan utang paling tahunan yang tidak dipatuhi.

Menurut Sandria (2021), *Three Red Lines* atau 3 kriteria situasi keuangan perusahaan yang perlu dipenuhi adalah sebagai berikut:

1. Rasio utang terhadap aset (selain uang muka) harus lebih kecil dari 70%.
2. *Net gearing ratio* harus lebih kecil dari 100% (*net gearing ratio*: membagi modal pemilik dengan peminjam).
3. Rasio kas terhadap hutang jangka pendek lebih dari 1x.

Three Red Lines membatasi penambahan utang dan pemberian kredit beberapa perusahaan properti sehingga berakibat pada krisis likuiditas. Menurut Direktur Penelitian dan Penanaman Modal Pilarmas Investindo Sekuritas, Maximilianus Nico Demus, mengatakan bahwa saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) kemungkinan bisa mendapatkan sentimen negatif dari China Evergrande Group yang sudah di ambang pintu (Sandria, 2021). Pelaku pasar modal akan terus benar-benar fokus pada isu dan perkembangan krisis utang China Evergrande Group. Salah satu pusat perhatian adalah peran dan fungsi pemerintah China dalam menangani kasus ini untuk mencegah krisis keuangan dan ekonomi yang bisa meluas ke berbagai belahan dunia (Aldin, 2021). Sementara itu, pakar Bahana Sekuritas Muhammad Wafi mengatakan, jika China Evergrande Group benar-benar gagal dalam menunaikan kewajibannya, maka bisa berdampak buruk terhadap pasar modal Indonesia. Penjelasannya, dengan adanya krisis utang China Evergrande Group, para pelaku pasar modal baik domestik maupun asing akan menata ulang portofolio kepemilikan saham di Bursa Efek Indonesia. Kiriis utang China Evergrande Group ini dampaknya negatif bagi IHSG, mulai dari *rebalancing* (pengaturan kembali) portofolio finansial pelaku pasar modal yang terkena dampak langsung, hingga perusahaan-perusahaan Indonesia yang memiliki hubungan bisnis akan terkena dampak akibat efek domino dari krisisnya mitra mereka (Aldin, 2021).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengujian reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat menggunakan metode *event study*. Menurut Hartono (2010), studi peristiwa (*event study*) bertujuan untuk mempelajari bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* actual dengan *return* yang dieskpetasikan (Hartono, 2010). Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman/peristiwa yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* (Hartono, 2010).

Respon pasar modal terhadap data juga dapat dilihat melalui indikator-indikator perkembangan aktivitas jual beli saham (*trading volume activity*) di pasar modal, ekspansi volume bursa pasar modal sebagai bentuk respon pasar modal terhadap suatu peristiwa dapat memiliki dua implikasi. Jika volume perdagangan naik disebabkan oleh peningkatan permintaan pelaku pasar modal, maka ini menandakan bahwa peristiwa tersebut adalah berita yang menggembirakan bagi pelaku pasar modal. Sedangkan jika volume perdagangan saham menurun akibat dari suatu fenomena atau peristiwa tertentu, maka dapat dijelaskan bahwa peristiwa tersebut merupakan berita buruk bagi pelaku pasar modal (Suherman & Ahmad, 2016).

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Krisis Utang China Evergrande Group”.

2. THEORETICAL FRAMEWORK AND HYPOTHESES

Teori Pasar Modal

Pasar modal dari perspektif sederhana adalah tempat dalam arti fisik yang terkoordinasi di mana saham-saham diperjualbelikan yang dikenal sebagai perdagangan saham (Wardiyah, 2017). Pengertian perdagangan saham (*stock trade*) adalah kerangka kerja terkoordinasi yang menyatukan antara penjual dan pembeli saham yang diselesaikan baik secara langsung maupun perantara (Wardiyah, 2017). Sesuai Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menjadi ciri pasar modal “sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek” (Hidayat, 2019).

Bagi emiten, manfaat pasar modal terdapat beberapa hal (Hartono, 2017), antara lain:

1. Kapasitas keuangan yang bisa dikumpulkan dalam jumlah sangat besar.
2. Dana dapat diperoleh seketika ketika pasar perdana usai.
3. Tidak ada perjanjian sehingga pengurus bisa lebih leluasa dalam mengawasi manajemen keuangan dan perusahaan.
4. Bauran perusahaan tinggi agar citra perusahaan semakin berkembang.
5. Ketergantungan emiten pada bank berkurang.

Sedangkan bagi investor, pasar modal memiliki beberapa manfaat (Hartono, 2017), antara lain:

1. Nilai penanaman modal menciptakan perkembangan ekonomi yang tumbuh. Ekspansi ini tercermin dalam kenaikan harga saham.
2. Mendapatkan keuntungan (*dividen*) bagi orang-orang yang mempunyai/menyimpan saham dan bunga yang melayang bagi pemegang obligasi.
3. Dapat pada saat yang sama menempatkan sumber daya ke dalam beberapa instrumen untuk mengurangi risiko.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Reaksi Pasar Modal

Studi peristiwa menganalisis reaksi pasar modal terhadap kejadian suatu peristiwa tertentu. Pasar modal akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Suatu peristiwa dapat diibaratkan sebagai suatu kejutan (*shock*) atau sesuatu yang tidak diharapkan (tidak terduga). Karena pada dasarnya, sesuatu yang bukan kejutan atau yang sudah terjadi atau terprediksi sebelumnya tidak akan menimbulkan reaksi pasar modal (Hartono, 2010).

Peristiwa atau informasi yang berupa suatu kejutan

Reaksi pasar yang diprosi dengan return tak normal

Gambar 2.1 Hubungan antara Suatu Peristiwa dengan Reaksi Pasar

Sumber: Jogiyanto (2010:9)

Reaksi pasar modal dari suatu kejadian atau peristiwa diprosikan dengan pengembalian yang tidak biasa (*abnormal return*) dan pergerakan volume pertukaran (*trading volume activity*). Semakin besar shock maka semakin besar pula respon pasar (Hartono, 2010). Pasar merespons dengan alasan bahwa peristiwa tersebut berisi data atau informasi yang mengandung nilai finansial sehingga dapat mengubah nilai perusahaan atas kinerja bisnis dan keuangannya (Hartono, 2010). Kadang-kadang, data baru tentang nilai organisasi diketahui masyarakat umum, sehingga nilai saham masa lalu harus diperbarui dengan memanfaatkan nilai data baru.

Menurut Zulfikar (2016), faktor yang menyebabkan reaksi pasar modal terjadi oleh beberapa. Faktor-faktor ini mempengaruhi perilaku investor sehingga keseimbangan harga di pasar modal mengalami kejutan atau *abnormal return* (Zulfikar, 2016). Beberapa faktor yang mempengaruhi atau menyebabkan reaksi pasar modal antara lain (Zulfikar, 2016):

- 1) Pernyataan dari pemerintah, misalnya, perubahan suku bunga pada dana investasi dan simpanan berjangka, kurs mata uang, inflasi, serta berbagai regulasi moneter dan fiskal yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- 2) Pernyataan hukum (*legal announcement*), misalnya, regulasi dan peraturan upah, perburuhan, dan ketenagakerjaan. Di samping itu, juga adanya regulasi mengenai birokrasi dan perijinan bisnis dan perdagangan.
- 3) Deklarasi industri sekuritas (*securities announcement*), misalnya, laporan kinerja tahunan, perdagangan domestik, volume atau harga saham, pembatasan dan penundaan perdagangan surat berharga.
- 4) Insiden dan gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang secara signifikan mempengaruhi terjadinya perkembangan harga saham pada pasar modal suatu negara.
- 5) Krisis global yang menyebabkan perubahan perdagangan internasional baik barang (ekspor/impor), perdagangan uang (kurs), maupun perdagangan modal.
- 6) Gejolak ekonomi bilateral dan multilateral yang sering terjadi krisis di suatu negara berdampak pada negara lain atau banyak negara yang bekerjasama.

Studi Peristiwa

Event study merupakan studi yang mendalami dampak pasar terhadap sebuah kejadian yang informasinya disebarluaskan menjadi satu berita (Pratama, Sinarwati, & Dharmawan, 2015). Kemudian Agris (2016) menyatakan bahwa studi yang mendalami tentang dampak pasar atas sebuah kejadian yang informasinya disebarluaskan sebagai berita dan bisa dipakai untuk menganalisis komposisi informasi dari satu kejadian disebut studi peristiwa. *Event study* bisa dipakai untuk menilik dampak pasar modal (dengan metode pendekatan pergerakan harga saham) dengan suatu kejadian tertentu (Suryawijaya & Setiawan, 1998). Pengujian muatan informasi ditujukan untuk mengetahui dampak dari sebuah

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

pengumuman. Pasar diinginkan merespon saat pengumuman tersebut terkandung informasi yang berpengaruh terhadap pasar itu sendiri. Reaksi pasar diwujudkan oleh adanya perubahan harga (Listiana, 2011).

Menurut Hartono (2010) studi peristiwa dikelompokkan sebagai berikut:

- a. Muatan Informasi (*Information Content*)
- b. Efisiensi Pasar (*Market Efficiency*)
- c. Evaluasi Model (*model Evaluation*)
- d. Penjelasan Metrik (*Metric Explanation*)

Studi peristiwa pertama dipakai pada pengujian muatan informasi sebuah kejadian. Jika terkandung informasi dari suatu kejadian, maka return tak normal akan muncul sebagai reaksi atas kandungan informasi peristiwa tersebut. Return tak normal merupakan return diluar return normal. Return normal merupakan return yang seharusnya tidak terjadi jika peristiwa yang bersangkutan tidak ada (Hartono, 2010). Dengan begitu, return tak normal adalah akibat dari peristiwa yang terjadi.

Kategori kedua dari studi peristiwa adalah untuk menguji efisiensi pasar. Pengujian efisiensi pasar merupakan pengujian kecepatan reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut. Kecepatan reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat dilihat salah satunya menggunakan pengujian statistika uji beda. Jika terdapat perbedaan rata-rata dari hasil uji statistik, maka dapat dikatakan pasar bereaksi secara cepat (Hartono, 2010). Jika informasi atau kejadian dapat direspon secara cepat dan keseluruhan oleh pasar, maka pasar bisa disebut pasar efisien.

Kategori ketiga merupakan penelitian yang menguji kerangka yang dipakai pada studi peristiwa untuk memutuskan kerangka mana yang paling tepat pada peristiwa tertentu. Yang termasuk pada kategori ini misalnya penelitian yang dilakukan oleh Brown dan Warner (1980) yang menggunakan data bulanan, Ball dan Warner (1981), dan Corrado (1989) yang menggunakan data harian (Hartono, 2010). Kategori empat dari penelitian ini adalah mencoba menjabarkan sebab dari reaksi pasar lebih dalam. Penelitian ini memakai return tak normal selaku variabel terikat (*dependen*) dan variabel-variabel pemicu, misalnya kebijakan pemerintah menjadi variabel-variabel penyebab (*Independent*) untuk mendeskripsikan terbentuknya return tak normal tersebut.

Studi peristiwa akan terlihat dari wujud strukturnya. Struktur studi peristiwa terwujud dari dua periode, yaitu periode jendela (*window period*) yaitu fase saat berlangsungnya kejadian yang diteliti dan dampaknya terhadap variabel penelitian, dan periode estimasi (*estimation period*) untuk memperkirakan return diharapkan (*expected return*) (Agris, 2016).

a. Periode Jendela

Periode jendela (*window period*) atau periode peristiwa (*event period*) atau jendela peristiwa (*event window*) merupakan waktu terjadinya kejadian dan pengaruh terhadap peristiwa tersebut. Diharapkan dari periode peristiwa ini dapat merekam atau menangkap reaksi dari peristiwa tersebut dalam rentan waktu yang telah ditentukan. Peristiwa yang terjadi dan efeknya dapat dilihat melalui jendela yang ada karena seperti halnya melihat melalui jendela rumah, sebab itulah dikatakan dengan jendela (*window*) Periode jendela harus sependek mungkin (Hartono, 2010).

b. Periode Estimasi

Menurut Hartono (2010), periode estimasi biasanya berupa periode sebelum peristiwa meskipun ada yang memakai periode estimasi hingga masuk ke dalam periode jendela bahkan sesudah periode jendela pada beberapa penelitian.

c. Proses Studi Peristiwa

Proses Studi Peristiwa memperlihatkan Langkah atau tahapan dalam melaksanakan suatu kejadian. Secara universal, studi peristiwa memiliki langkah-langkah sebagai berikut (Hartono, 2010):

- 1) Memilih kejadian yang akan dianalisis reaksi pasarnya

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- 2) Mengetahui kapan terjadinya kasus
- 3) Memutuskan panjang dari jendela
- 4) Membebaskan insiden pengganggu
- 5) Mendefinisikan model return normal
- 6) Memutuskan panjang periode estimasi
- 7) Menghitung return tak normal

d. *Return* sesungguhnya (*actual return/realized return*)

Return sesungguhnya (*actual return*) adalah return yang sudah terjadi. Penghitungan return sesungguhnya memakai data terdahulu. Return sesungguhnya sangat krusial karena dipakai sebagai landasan penentuan return normal/ekspektasian (*expected return*) dan ancaman pada masa mendatang (Hartono, 2010). Ancaman masa mendatang bisa saja berupa penurunan *trend* harga saham karena suatu hal, misalnya pandemi COVID-19 di Indonesia. Dalam hubungannya dengan studi peristiwa, return sesungguhnya merupakan return yang sebenarnya terjadi.

e. *Return Normal*

Return normal ini terbentuk dari penjumlahan sejumlah return sesungguhnya harga saham dalam satu periode tertentu yang kemudian dibagi dengan periode waktu tersebut. Hasil dari pembagian inilah yang disebut dengan return normal. Sebagai contoh, dalam penelitian ini menggunakan waktu 44 hari aktif pasar modal sebagai periode estimasi yang berarti total dari return sesungguhnya IHSG dibagi 44 hari aktif pasar modal.

f. *Return Tak Normal (Abnormal Return)*

Menurut Agris (2016), studi peristiwa menguji return tak normal dari pengumuman suatu kejadian. Return tak normal (*abnormal return*) merupakan perbedaan lebih atau kurang dari return sesungguhnya pada return normalnya. Return normal (*normal return*) atau bisa dikatakan return ekspektasian (*expected return*) merupakan return yang telah diharapkan atau diperkirakan oleh investor. Demikian return tak normal (*abnormal return*) merupakan beda lebih atau kurang antara return yang sebenarnya terjadi dengan return yang diinginkan.

Three Red Lines dan Krisis Utang China Evergrande Group

Three Red Lines adalah regulasi yang dikeluarkan Pemerintah China bagi perusahaan properti untuk memutuskan batas paling ekstrem untuk pengembangan kewajiban atau utang tahunannya (Sandria, 2021). Standar ini terdiri dari tiga hal penting, dengan ancaman sanksi dan penindakan bagi perusahaan yang melampaui batas yang terkait dengan perkembangan kewajiban atau utang tahunan yang harus dipatuhi. *Three Red Lines* atau tiga batas kondisi keuangan yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut (Sandria, 2021):

1. Proporsi kewajiban terhadap aktiva (tidak termasuk persekot atau dibayar dimuka) di bawah 70%.
2. Proporsi kewajiban total terhadap ekuitas di bawah 100 persen (*gearing ratio*: membandingkan ekuitas dengan total kewajiban).
3. Proporsi kas terhadap kewajiban lancar lebih dari 1x.

China memaksakan aturan pada perusahaan properti terpilih setelah pertemuan Agustus 2020 di Beijing dengan latar belakang meningkatnya tingkat kewajiban, meningkatnya harga tanah, dan penjualan properti yang semakin besar (Aldin, 2021). UBS Worldwide mengatakan dalam laporannya bahwa sebagai komponen dari rencana yang mendasarinya, 12 perusahaan properti percontohan wajib menyerahkan laporan detail tentang keadaan pembiayaan mereka untuk penilaian oleh pemerintah yang dijalankan oleh People's Bank of China, bank central China, dan Kementerian Perumahan dan Pembangunan Perkotaan-Perdesaan dan Konstruksi Negara (Ariesta, 2021).

Disadur dari laporan UBS Worldwide, seperti yang ditunjukkan oleh prediksi S&P hingga saat ini, hanya 6,3% perusahaan properti yang dinilai oleh pemerintah yang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

sepenuhnya dapat memenuhi syarat tiga kriteria kondisi keuangan (Sandria, 2021). Menjelang akhir Maret 2021 lalu, China Evergrande Group juga berjanji untuk memenuhi *Three Red Lines* Beijing pada tahun 2023 depan, mengharapkan perusahaan bertahan dalam keadaan darurat saat ini.

| Color code | Number of red lines breached | Allowable annual growth in debt |
|------------|------------------------------|---------------------------------|
| Green | 0 | 15% |
| Yellow | 1 | 10% |
| Orange | 2 | 5% |
| Red | 3 | 0% |

Gambar 2.2 Klasifikasi Kepemilikan Utang Perusahaan Properti Menurut “Three Red Lines” Beijing
Sumber: Sandria (2021)

Penerapan kebijakan baru ini membawa dampak positif dan negatif baik bagi perusahaan maupun pemerintah China sendiri. Jika berhasil diterapkan, maka peraturan ini akan mampu mengontrol harga tanah dan properti di China. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak dapat lagi bebas dan leluasa menambah utang, sehingga persaingan harga menjadi lebih di pasar tanah dan properti (Sandria, 2021). Pertumbuhan harga rumah hunian yang terjadi selama 15-20 tahun terakhir membuat properti menjadi sangat tidak terjangkau bagi jutaan penduduk China. Aturan ini juga dapat membatasi kredit yang diserap oleh industri *real estate*. Pengekangan penyaluran kredit ke sektor real estate ini merupakan bagian dari strategi pemerintah untuk menyalurkan kredit ke sektor perekonomian lain yang lebih produktif (Ariesta, 2021).

Penerapan kontrol yang lebih ketat oleh pemerintah China juga untuk memastikan masa depan yang lebih berkelanjutan. *Real estate* adalah bagian penting dari ekonomi China karena memiliki hubungan yang erat dan mata rantai ekonomi yang panjang baik dengan berbagai industri hulu maupun hilir. Banyak yang berargumen apa yang telah dilakukan pemerintah Tiongkok sejak akhir tahun lalu (penerapan sejumlah peraturan di berbagai industri mulai dari baja, teknologi, game hingga pendidikan dan sekarang properti) sebagai tanda yang menegaskan kembali otoritas Partai Komunis Tiongkok yang berkuasa atas perusahaan dan dunia digital warganya.

Krisis utang China Evergrande Group tidak terjadi dalam semalam karena pemerintah Tiongkok telah berusaha membatasi jumlah utang pada pengembang pasar properti sejak 2017 dan akhirnya memutuskan untuk menerapkan “*Three Red Lines*” pada tahun 2020. Peraturan baru tersebut mengharuskan perusahaan properti untuk lebih berhati-hati secara finansial misalnya: membatasi jumlah utang yang akan digunakan. Harga saham China Evergrande Group telah anjlok sejak Februari tahun ini, dipicu oleh krisis likuiditas perusahaan. Resiko kolapsnya China Evergrande Group dapat merugikan ekonomi Tiongkok dan kekhawatiran akan dampak penularan global yang dapat memperlambat proses pemulihan ekonomi dari pandemi. Hal ini terjadi pada waktu yang memang sangat disayangkan karena para pelaku pasar baru saja menerima sinyal *tapering* dari Fed. Episode China Evergrande Group juga menempatkan Presiden Xi di bawah sorotan – apakah akan membiarkan China Evergrande Group kolaps begitu saja atau diselamatkan? Banyak pertanyaan yang muncul tentang bagaimana reformasi peraturan ini akan membawa praktik keuangan yang lebih aman, lebih terbuka dan lebih efisien kedepan (Aldin, 2021).

Pengembangan Hipotesis

Hubungan pemilik modal dan direksi dibagi atas fungsi investasi dan pelaksana atau pengelola perusahaan. Sebagaimana Teori Agensi, pemilik modal mendelegasikan pengelolaan perusahaan kepada direksi dengan beberapa prinsip untuk menjaga keadilan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dan kepentingan kedua pihak (Beneish, 2001). Dalam praktiknya, hubungan keduanya dikomunikasikan melalui laporan keuangan yang menjadi sinyal dalam berbagai kondisi keuangan perusahaan (Teori Sinyal). Melalui laporan keuangan, pemilik modal dapat memantau perkembangan perusahaan dan memutuskan beberapa kebijakan dalam hal kepemilikan modal serta mengoreksi kinerja direksi (Cariolaro, 2011).

Investor memiliki preferensi dalam menanamkan modalnya atas kejadian dan beberapa faktor. Faktor internal biasanya ditinjau dari laporan keuangan perusahaan. Sedangkan, faktor eksternal berupa kejadian yang menyebabkan pergolakan terhadap pasar modal (Hartono, 2010). Investor seringkali merespon perubahan kondisi atas peristiwa tertentu untuk menarik atau menanamkan modalnya. Hal ini menyebabkan pasar modal menjadi reaktif. Penelitian Agris (2016) menyebutkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap kondisi politik suatu negara, misal penelitiannya menemukan bahwa pencalonan Presiden Joko Widodo di periode kedua menyebabkan reaksi terhadap pasar modal. Studi lainnya juga menyebutkan hal yang sama, pengumuman tentang *new normal* pada masa pandemi COVID-19 menyebabkan pasar modal bereaksi lebih optimis sehingga investor banyak menanamkan modalnya di perusahaan-perusahaan strategis (Satriatama, 2021).

Kejadian ekonomi global sepertinya terjadi lagi di tahun 2021 ini, yaitu Krisis Utang China Evergrande Group. Karena pada dasarnya, ekonomi internasional saling terhubung karena kemudahan transaksi dan perdagangan di era digital (interdependensi). Hubungan antara negara dan perusahaan ini terjalin dalam berbagai skema seperti perdagangan dan investasi. Pergerakan modal telah menjadi fenomena global sehingga peralihan dana antar pasar modal antara negara dapat terjadi dengan dinamis. Sementara itu, transaksi pasar modal berevolusi melalui digitalisasi dan elektronisasi sehingga portofolio investasi dapat berubah secara instan, drastis, dan lebih reaktif. Sedangkan, fenomena krisis utang China Evergrande Group menjadi fenomena global yang dapat memicu reaksi pasar modal. Oleh karena itu, krisis utang China Evergrande Group dapat memicu reaksi pasar modal Indonesia.

Hipotesis: terdapat reaksi negatif pasar modal Indonesia terhadap krisis utang China Evergrande Group

3. RESEARCH METHOD

Sampel penelitian merupakan bagian dari populasi data. Biasanya, sampel penelitian merupakan data yang representatif terhadap penelitian yang dilakukan (Nizar, 2003). Penelitian ini menggunakan sampel 60 data nilai IHSG harian. Data dengan satu sampel lebih dari satu periode waktu disebut data *time series* (Nizar, 2003). Data sekunder dikumpulkan berdasarkan informasi IHSG di BEI melalui website <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>. Data tersebut berupa IHSG harian di BEI untuk dianalisis apakah terdapat perbedaan selama (sebelum dan setelah) pengumuman krisis utang China Evergrande Group.

Variabel yang digunakan adalah indeks harga saham gabungan (IHSG) dari BEI. Data dianalisis pada 30 hari sebelum pengumuman krisis utang China Evergrande Group hingga 30 hari setelahnya. Enam puluh data dianalisis berdasarkan return tidak normal (*abnormal return*) sebagai variabel yang dipengaruhi. *Abnormal return* berasal dari IHSG yang dihasilkan dari selisih lebih atau kurang antara return sesungguhnya atau realisasian (*actual return*) dengan return normal atau ekspektasian (*expected return*) (Hartono, 2010).

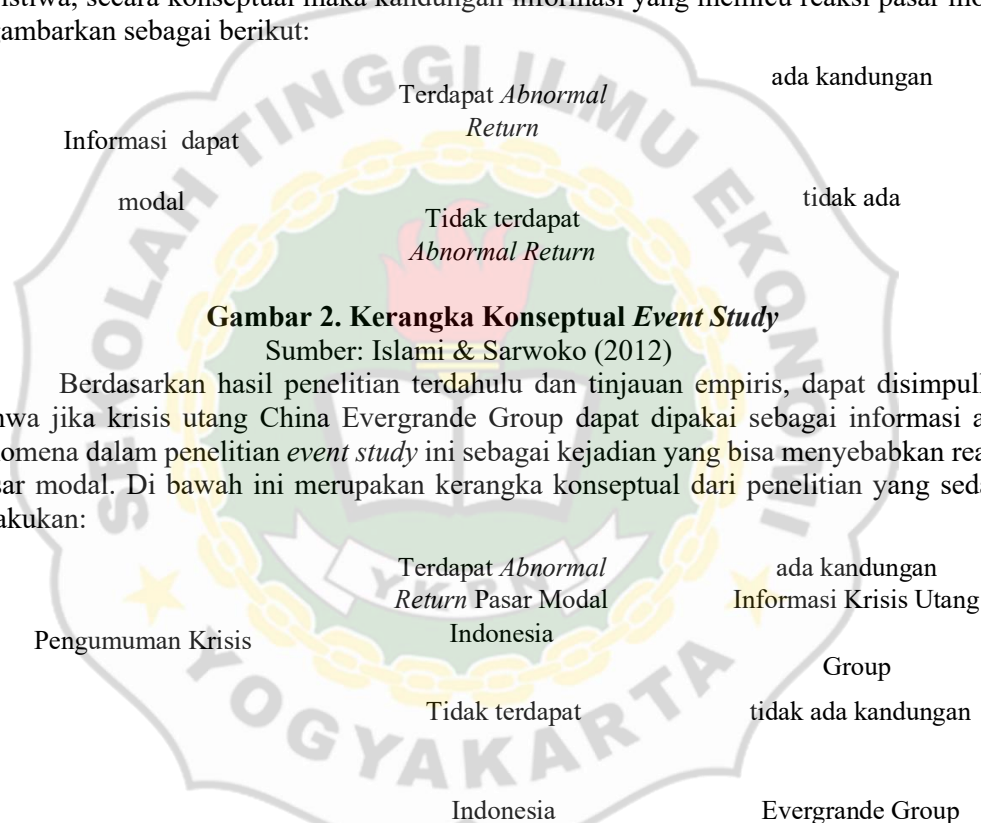
Variabel merupakan kemampuan, sifat, atribut, ciri, dan ukuran lainnya yang bermacam-macam yang dapat digunakan peneliti untuk dipelajari dan dikaji (Hartono, 2010). Variabel yang ada pada penelitian ini antara lain:

1. Variabel independen krisis utang China Evergrande Group, berupa pengumuman utang yang tidak mampu dibayar oleh perusahaan tersebut sehingga mempengaruhi investor dalam merubah portofolio investasinya.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

lebih dari 10 hari, maka akan terlalu panjang yang dimungkinkan terdapat efek dari peristiwa lain diluar peristiwa yang diteliti (Hartono, 2010). Kemudian berdasarkan informasi yang beredar di media dan melihat pada pergerakan IHSG yang tertera pada website Bursa Efek Indonesia, peneliti menentukan tanggal peristiwa ditentukan pada 23 September 2021 sebagai tanggal jatuh tempo utang China Evergrande Group.

Setelah pengujian kandungan informasi, setelahnya kelajuan pasar modal bereaksi atas krisis utang China Evergrande Group dapat diuji melewati pengujian efisiensi pasar modal setengah kuat (Hartono, 2010). Pasar modal disebut efisien bentuk setengah kuat ketika pelaku pasar bereaksi dengan cepat (*quickly*) guna merespon *abnormal return* guna ke arah ekuilibrium harga yang baru (Hartono, 2010). Dengan didasari oleh teori tersebut, sebuah penelitian yang menyelidiki kandungan informasi yang berasal dari sebuah peristiwa, secara konseptual maka kandungan informasi yang memicu reaksi pasar modal digambarkan sebagai berikut:



Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan tinjauan empiris, dapat disimpulkan bahwa jika krisis utang China Evergrande Group dapat dipakai sebagai informasi atau fenomena dalam penelitian *event study* ini sebagai kejadian yang bisa menyebabkan reaksi pasar modal. Di bawah ini merupakan kerangka konseptual dari penelitian yang sedang dilakukan:



Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan memakai Uji Kolmogorov-Smirnov dengan *software* IBM SPSS 25. Menurut Algifari (2017) tes satu sampel Kolmogorov-Smirnov merupakan satu tes *goodness of fit*. Dalam tes ini yang diperhatikan adalah tingkat kesesuaian antara distribusi teoritis tertentu. Uji Kolmogorov-Smirnov digunakan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara distribusi frekuensi observasi dan distribusi frekuensi teoritisnya (Algifari, 2017). Uji ini menentukan nilai yang terdapat pada sampel bisa ditentukan dari satu populasi dengan distribusi tertentu dengan normal sehingga uji ini melingkupi perhitungan distribusi frekuensi yang akan terjadi dibawah distribusi teoritisnya, dan juga mengkomparasikan distribusi frekuensinya dengan distribusi kumulatif dari hasil observasi.

Distribusi teoritis tersebut berupa definisi dari apa yang diinginkan dibawah H_0 . Uji ini memakai satu titik dimana kedua distribusi, yakni distribusi teoritis dan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

observatifnya mempunyai pertidaksamaan yang signifikan. Dengan melihat distribusi sampelnya, kita dapat mengetahui apakah pertidaksamaan signifikan yang diobservasi itu bisa saja terjadi jika pengamatan sungguh-sungguh memakai satu sampel *random* dari distribusi tersebut.

Untuk kaidah penentuan keputusan hasil uji, menggunakan ketentuan sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas atau signifikansi atau nilai Sig. < 0.05 maka data tidak berdistribusi normal.
- Jika nilai probabilitas atau signifikansi atau nilai Sig. > 0.05 maka data berdistribusi normal.

Uji Beda

Uji beda memakai Uji-t Berpasangan (*Paired Sample t-Test*). *Paired Sample t-Test* merupakan Teknik uji hipotesis yang menggunakan data tidak bebas atau dependent (berpasangan) pada dua kasus yang berpasangan yaitu satu objek penelitian dikenai 2 perlakuan yang berbeda (Hartono, 2010). Uji-t berpasangan (*paired sample t-test*) merupakan satu dari sekian banyak prosedur pengecekan hipotesis dimana sampel yang dipakai tidak bebas (berpasangan) (Algifari, 2017). Identitas yang acap kali ditemui dalam kejadian yang berpasangan berupa satu individu (objek penelitian) yang diberi 2 *treatment* yang tidak sama atau berbeda. Meskipun memakai individu yang sama, peneliti selalu mendapatkan 2 jenis data sampel, yaitu data yang berasal dari *treatment* pertama dan data yang berasal dari *treatment* kedua.

Hipotesis dari kejadian ini bisa dituliskan sebagai berikut:

$$H_0 = \mu_1 - \mu_2 = 0 \text{ atau } \mu_1 = \mu_2$$

$$H_a = \mu_1 - \mu_2 \neq 0 \text{ atau } \mu_1 \neq \mu_2$$

Dalam hal ini H_a mengartikan jika pengurangan yang sebenarnya dari kedua rata-rata tidak sama dengan nol. Uji-t berpasangan (*paired sample t-test*) dirumuskan sebagai berikut:

$$T_{hit} = \frac{\bar{D}}{\frac{SD}{\sqrt{n}}}$$

Keterangan:

$$SD = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n ((x - y) - \bar{D})^2}$$

T_{hit} = nilai t hitung

\bar{D} = rerata selisih penghitungan y dan x

SD = Standar deviasi selisih penghitungan y dan x

n = jumlah sampel

Untuk mendefinisikan *paired sample t-test*, pertama kali harus ditentukan:

- Nilai signifikansi α
- Df (*degree of freedom*) = $N - k$, khusus untuk *paired sample t-test*, $df = N - 1$

Setelah nilai t_{hit} ditentukan, t_{hit} dibandingkan dengan

t_{tab} , jika:

$t_{hit} > t_{tab}$, maka H_0 ditolak

$t_{hit} < t_{tab}$, maka H_0 diterima

Dari hasil yang keluar setelah pengujian, hasil uji bisa dilihat dari kolom T yang merupakan T hitung. Ada pula dengan cara melihat kolom Sig. (*2-tailed*). Untuk menentukan keputusan melalui kolom Sig. (*2-tailed*) sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas atau signifikansi atau nilai Sig. < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, bahwa terdapat perbedaan signifikan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- b. Jika nilai probabilitas atau signifikansi atau nilai Sig. > 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, bahwa tidak terdapat perbedaan.

4. DATA ANALYSIS AND DISCUSSION

Uji Normalitas Data IHSG

Data IHSG sebelum dan sesudah krisis utang China Evergrande Group diuji normalitas untuk mengetahui distribusi data terjadi secara normal atau tidak. Uji normalitas data menggunakan metode *kolmogorov-smirnov* terhadap kedua kelompok data sebelum dan sesudah krisis utang China Evergrande Group. Dengan aplikasi SPSS 16, diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 1. Uji Normalitas Data IHSG Sebelum dan Sesudah Krisis Utang China Evergrande Group
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Sebelum Krisis Evergrande | Sesudah Krisis Evergrande |
|---------------------------------|----------------|---------------------------|---------------------------|
| N | | 28 | 28 |
| Normal Parameters ^a | Mean | 6093,4432 | 6462,0486 |
| | Std. Deviation | 38,71895 | 181,02008 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,149 | ,151 |
| | Positive | ,071 | ,139 |
| | Negative | -,149 | -,151 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | ,789 | ,796 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,562 | ,550 |
| a. Test distribution is Normal. | | | |

Sumber: Kalkulasi Penulis dengan SPSS 16

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai asymp. Sig. yang cukup baik, bahwa kedua kelompok data IHSG sebelum dan sesudah krisis utang China Evergrande Group berdistribusi normal. Hal ini berdasarkan dasar penyimpulan yaitu nilai sig. uji normalitas *kolmogorov-smirnov* minimal 0,05 untuk data disimpulkan berdistribusi normal (Algifari, 2017). Kelompok data IHSG sebelum krisis utang China Evergrande Group memiliki sig. 0,562 sehingga lebih dari 0,05 dan disimpulkan kelompok data IHSG sebelum krisis utang China Evergrande Group berdistribusi normal. Selanjutnya, kelompok data IHSG sesudah krisis utang China Evergrande Group memiliki sig. 0,550 yang berarti melebihi ambang batas minimum 0,05 sehingga disimpulkan data berdistribusi normal. Melalui kedua analisis tersebut, metode *kolmogorov-smirnov* menyimpulkan bahwa kedua kelompok data IHSG sebelum dan sesudah krisis utang China Evergrande Group berdistribusi normal.

Uji Beda IHSG Sebelum dan Sesudah Krisis Utang Evergrande

Analisis reaksi pasar modal terdiri dari beberapa hal yaitu uji beda (sebelum dan sesudah momen/peristiwa) dan *abnormal return*. Uji beda diperlukan untuk menganalisis perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa terjadi perbedaan yang signifikan atau tidak. Dalam penelitian ini, periode sebelum dan sesudah krisis utang China Evergrande Group dianalisis sebagai dua kelompok data yang akan diuji perbedaannya. Jika terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua kelompok data IHSG sebelum dan sesudah krisis utang China Evergrande Group maka hipotesis diterima bahwa krisis utang China Evergrande Group memberikan dampak reaksi pasar modal.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Tabel 2. Uji Beda Metode *Paired Samples Test* pada Data IHSG Sebelum dan Sesudah Krisis Utang China Evergrande Group
Paired Samples Test

| | Paired Differences | | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|--|--------------------|----------------|-----------------|---------|----|-----------------|
| | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | | | |
| Pair 1 Sebelum Krisis Evergrande - Sesudah Krisis Evergrande | -368,60536 | 179,43479 | 33,90999 | -10,870 | 27 | 0,000 |

Sumber: Kalkulasi Penulis dengan SPSS 16

Tabel 4.3 menunjukkan hasil uji beda dengan metode *Paired Samples Test* (PST) pada kelompok data IHSG sebelum dan sesudah krisis utang China Evergrande Group. Tabel 4.3 menunjukkan bahwa terjadi perbedaan yang signifikan antara IHSG sebelum dan sesudah krisis utang China Evergrande Group. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi 0,000 yang berarti kurang dari 0,05. Krisis utang China Evergrande Group terjadi pada tanggal 23 September 2021 yaitu ketika pengumuman China Evergrande Group tidak mampu melunasi utang-utangnya. Hal ini direspon oleh pasar saham dunia, salah satunya pasar saham Indonesia. Pasar saham Indonesia menjadi salah satu yang bereaksi karena banyak perusahaan di bidang properti, keuangan, dan manufaktur yang bekerja sama dengan China Evergrande Group. Hal ini menjadi sinyal negatif bagi investor karena kekhawatiran pada piutang perusahaan Indonesia yang tidak dapat dikembalikan oleh China Evergrande Group.

Pembahasan *Abnormal Return*

Krisis utang China Evergrande Group menjadi preseden buruk bagi pasar modal Indonesia. Beberapa perusahaan yang terkait langsung dengan perusahaan properti terbesar di China tersebut mengalami penurunan harga saham. Secara agregat, IHSG merepresentasikan terjadinya penurunan sesaat tetap setelah diumumkannya krisis utang China Evergrande Group. Analisis ini dapat ditelusuri dengan *abnormal return* dan grafir IHSG selama periode waktu terjadinya krisis utang China Evergrande Group.

Tabel 3. *Abnormal Return* Pasar Modal Indonesia pada Momen Krisis Utang China Evergrande Group

| Tanggal | IHSG | Actual Return (Rit) | Expected Return (ERit) | Abnormal Return | Momen |
|------------|---------|---------------------|------------------------|-----------------|---|
| 09/09/2021 | 6068,22 | 0,0070 | 0,0011 | 0,0059 | Sebelum krisis utang China Evergrande Group |
| 09/10/2021 | 6094,87 | 0,0044 | 0,0011 | 0,0033 | |
| 9/13/2021 | 6088,16 | -0,0011 | 0,0011 | -0,0022 | |
| 9/14/2021 | 6129,1 | 0,0067 | 0,0011 | 0,0057 | |
| 9/15/2021 | 6110,23 | -0,0031 | 0,0011 | -0,0041 | |
| 9/16/2021 | 6109,94 | 0,0000 | 0,0011 | -0,0011 | |
| 9/17/2021 | 6133,25 | 0,0038 | 0,0011 | 0,0028 | |
| 9/20/2021 | 6076,31 | -0,0093 | 0,0011 | -0,0103 | |
| 9/21/2021 | 6060,76 | -0,0026 | 0,0011 | -0,0036 | |
| 9/22/2021 | 6108,27 | 0,0078 | 0,0011 | 0,0068 | |

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

| | | | | | |
|------------|---------|---------|--------|---------|---|
| 9/23/2021 | 6142,71 | 0,0056 | 0,0011 | 0,0046 | krisis utang China Evergrande Group |
| 9/24/2021 | 6144,81 | 0,0003 | 0,0011 | -0,0007 | Sesudah krisis utang China Evergrande Group |
| 9/27/2021 | 6122,50 | -0,0036 | 0,0011 | -0,0047 | |
| 9/28/2021 | 6113,11 | -0,0015 | 0,0011 | -0,0026 | |
| 9/29/2021 | 6162,55 | 0,0081 | 0,0011 | 0,0070 | |
| 9/30/2021 | 6286,94 | 0,0202 | 0,0011 | 0,0191 | |
| 10/01/2021 | 6228,85 | -0,0092 | 0,0011 | -0,0103 | |
| 10/04/2021 | 6342,69 | 0,0183 | 0,0011 | 0,0172 | |
| 10/05/2021 | 6288,05 | -0,0086 | 0,0011 | -0,0097 | |
| 10/06/2021 | 6417,32 | 0,0206 | 0,0011 | 0,0195 | |

Sumber: Kalkulasi Penulis dengan Ms Excel

Krisis utang China Evergrande Group yang terjadi pada tanggal 23 September 2021 direspon negatif oleh pasar modal Indonesia. Tabel 3 menunjukkan bahwa selama tanggal 24-26 September 2021 terjadi *abnormal return* sehingga harga saham tidak tumbuh sebagaimana mestinya bahkan tumbuh negatif. Menurut Hartono (2010), reaksi negatif pasar modal muncul karena kekhawatiran atas penyertaan modal pada perusahaan yang tercatat di BEI. Investor biasanya berhitung pada perusahaan mana yang dapat memberikan keuntungan optimal. Akan tetapi, dampak eksternal seperti krisis utang China Evergrande Group ini menyebabkan perubahan pada perilaku investor sebagai pemegang saham. Penurunan harga saham biasanya terjadi karena peralihan dana investasi di pasar modal menuju portofolio investasi lain seperti reksadana, deposito, tabungan, dan sebagainya (Tjiptono & Fachrudin, 2000). Selanjutnya, keluarnya dana investasi dari pasar modal ini menyebabkan pasar modal berkontraksi sehingga menyebabkan menurunnya harga saham.

China Evergrande Group merupakan perusahaan properti terbesar di China. Hal ini menjadikannya sebagai perusahaan dengan kerjasama bisnis yang besar dan bercabang ke berbagai perusahaan sebagai mitranya. Di Indonesia, China Evergrande Group yang mengalami krisis utang memunculkan gejala di pasar saham melalui penarikan dana dari pasar modal hingga sebagian harga saham perusahaan turut jatuh. Setidaknya selama 3 hari berturut-turut, pasar modal Indonesia bereaksi negatif terhadap krisis. Akan tetapi, hal ini juga terjadi secara agregat, karena 28 hari setelah tanggal 23 September 2021 (pengumuman krisis utang China Evergrande Group) pasar modal Indonesia belum pulih. Hal ini sebagaimana Tabel 3 bahwa terjadi reaksi negatif pasar modal selama 28 hari sesudah terhadap 28 hari sebelum krisis utang China Evergrande Group.

Reaksi negatif IHSG selama 24-26 September 2021. Tabel 3 tersebut menunjukkan bahwa IHSG mengalami reaksi negatif tepat setelah diumumkan krisis utang China Evergrande Group. Pasar modal merupakan berkumpul pembeli cerdas dan rasional sehingga resiko sekecil apapun akan direspon dan diantisipasi sebaik mungkin. Meskipun terjadi krisis utang China Evergrande Group dengan reaksi negatif pasar modal, seperti reaksi negatif ini berlangsung cukup singkat. Setelah tanggal 26 September 2021, pasar modal kembali positif dengan tidak adanya *abnormal return*. IHSG tumbuh sebagaimana *return* ekspektasi (*expected return*) selama 2 hari dan sesekali *abnormal return*.

Singkatnya reaksi negatif pasar modal disebabkan oleh meningkatnya kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Hal ini berdasarkan pada penanganan krisis utang China Evergrande Group oleh pemerintah China yang sangat cepat. Menurut Ariesta (2021), Pemerintah China memberikan suntikan dana pada People's Bank of China (PBOC) guna merelaksasi ketegangan pasar uang dan pasar modal dunia. Pemerintah

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

China juga menjamin piutang pihak ketiga terhadap China Evergrande Group. Selain itu, Pemerintah China juga turun tangan mengaudit China Evergrande Group dengan memerintahkan konsultan akuntansi keuangan dan hukum terbaik di China untuk melakukan perbaikan sistem keuangan. Hal ini berdampak besar bagi China Evergrande Group, salah satunya pelunasan utang sebesar Rp.1,16 triliun terhadap debitor. Langkah-langkah Pemerintah China tersebut sangat strategis sehingga mampu meredam gejolak dan reaksi negatif pasar modal di berbagai negara di dunia.

5. CONCLUSION, IMPLICATION, SUGESTION, AND LIMITATIONS

Krisis utang China Evergrande Group menjadi salah satu fenomena krisis yang memicu reaksi pasar modal Indonesia. Hal ini karena keterkaitan China Evergrande Group dengan banyak perusahaan properti, keuangan, dan manufaktur di Indonesia sehingga krisisnya memicu reaksi harga saham yang terkait. Penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat reaksi negatif signifikan pasar modal Indonesia dari sebelum dan sesudah krisis utang China Evergrande Group. Reaksi negatif setidaknya terjadi secara agregat selama 28 hari sesudah pengumuman krisis utang China Evergrande Group.

Reaksi negatif yang secara langsung terjadi berlangsung singkat selama 3 hari yaitu 24-26 September 2021. Hal ini menjelaskan bahwa pasar modal Indonesia sangat responsif dan reaktif terhadap berbagai momen dan peristiwa yang berkaitan dengan krisis yang diperkirakan berdampak pada pasar modal. Reaksi langsung yang terjadi singkat dapat diredam oleh kebijakan Pemerintah China yang mengeluarkan beberapa kebijakan. Kebijakan tersebut adalah mendorong PBOC untuk membantu krisis utang China Evergrande Group, penjaminan utang China Evergrande Group, dan penanganan bisnis melalui restrukturisasi keuangan dan hukum China Evergrande Group. Hal ini menjadi peredam atas reaksi negatif di pasar modal berbagai negara di dunia.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada analisis momen atau peristiwa Krisis Utang China Evergrande Group. Data yang digunakan hanya sebanyak 56 hari nilai IHSG yaitu 28 hari sebelum dan 28 hari sesudah Krisis Utang China Evergrande Group.

Berdasarkan kesimpulan penelitian di atas, penulis memberikan beberapa hal, antara lain:

1. Penelitian berikutnya dapat menganalisis krisis sejenis dalam rangka mencari perbandingan.
2. Penelitian berikutnya dapat memodifikasi rentang waktu yang dianalisis dalam metode *event study* untuk memperkaya referensi dan temuan ilmiah pada metode ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agris, A. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pencalonan Presiden Joko Widodo (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Kompas 100). *Skripsi Universitas Sanata Dharma*, 1-193.
- Aldin, I. U. (2021, Oktober 1). *Efek Domino Krisis Utang Evergrande ke Bursa Saham Indonesia*. Diambil kembali dari Kata Data: <https://katadata.co.id/lavinda/finansial/614af7987a33e/efek-domino-krisis-utang-evergrande-ke-bursa-saham-indonesia>
- Algifari. (2017). *Analisis Regresi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: BPFE.
- Ardison, K. M., Martinez, A., & Galdi, F. (2012). The Effect of Leverage on Earning Management in Brazil. *Advanced in Scientific and Applied Accounting*, 5 (3) 305-324.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Ariesta, A. (2021, November 13). *Bangkit dari Krisis, Evergrande Telah Bayar Bunga Utang Rp1,16 Triliun*. Diambil kembali dari IDX Channel: <https://www.idxchannel.com/economics/bangkit-dari-krisis-evergrande-telah-bayarkan-bunga-utang-rp116-triliun>
- Beneish, M. D. (2001). *Earnings Management: A Perspective*. Indiana: Kelley School of Business Indiana University.
- Cariolaro, G. (2011). *Unified Signal Theory*. London: Springer-Verlag London Limited.
- Hartono, J. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFEE.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPFEE.
- Hikmah, N., Murni, S., & Tasik, H. (2018). Reaksi Investor di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal EMBA*, Vol. 6 No. 4 Hal. 2568-2577.
- Islami, L. N., & Sarwoko, E. (2012). Reaksi Pasar modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham Yang Terdaftar Di BEI). *Modernisasi*, 8 (1), 44-67.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Volume 3 Page 305-360.
- Khajar, I. (2015). The Global Stock Exchange and Its Influence Toward The Indonesia Stock Exchange Afer The Global Financial Crisis in 2008. *The International Journal of Organizational Innovation*, 8 (1): 133-154.
- Listiana, N. (2011). Likuiditas Pasar Saham dan Asimetri Informasi di Seputar Pengumuman Laba Triwulan. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Muklis, F. (2016). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan*, Volume 1 No. 1 Hlm. 65-76.
- Pondaag, G. R., Mangantar, M., & Tasik, H. H. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Krisis Financial Global (Studi Kasus China's Black Monday). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi*, Vol. 7 No. 2 Hal. 272-285.
- Pratama, I., Sinarwati, N. K., & Dharmawan, N. (2015). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7). *Jurnal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 3 (13), 1-11.
- Purwaningsih. (2016). *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional*. Semarang : Universitas Negeri Semarang.
- Rifa'i, M. H., Junaidi, & Sari, A. F. (2020). Pengaruh Peristiwa Pandemi COVID-19 Terhadap indeks Harga Saham Gabungan. *EJRA*, Vol. 09 No. 06.
- Sandria, F. (2021, September 24). *Kasus Evergrande, Korban Aturan 'Three Red Lines' Xi Jinping*. Diambil kembali dari CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210923194314-17-278759/kasus-evergrande-korban-aturan-three-red-lines-xi-jinping>
- Satriatama, M. F. (2021). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan New Normal (Studi Empiris pada Indeks Harga Saham Gabungan dan Volume Perdagangan)*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Suherman, R. N., & Ahmad, G. N. (2016). Abnormal Return dan Luikiditas Saham Atas Pengumuman Akuisisi. *Jurnal Manajemen*, Vol. XX No. 01 pp. 151-168.
- Suryawijaya, M. A., & Setiawan, F. A. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *In KELOLA Gajah Mada University Business Review*, Vol. 7 Nomor 18 Hal. 137-153.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Tjiptono, D., & Fachruddin, H. M. (2000). *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wongkar, L., Mandey, S., & Tasik, H. D. (2018). Analisis Pengaruh Indikator Makro Terhadap Indeks harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal EMBA*, Vol. 6 No. 1 Hal. 31-40.
- Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Deepublish .

