



Bencana Nasional Covid-19: Adakah Reaksi Pasar Modal Indonesia?

Iwan Kusmayadi^{1*}, G.A Oktaryani¹, Muhamad Ahyar¹, Laila Wardani¹, Djoko Suprayetno¹

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram, Mataram, Indonesia

Article Info:

Received: February 20, 2023

Revised: April 27, 2023

Accepted: April 29, 2023

Published: April 30, 2023

Corresponding Author:

Iwan Kusmayadi¹

iwankusmayadi99@gmail.com

DOI: [10.29303/alexandria.v4i1.443](https://doi.org/10.29303/alexandria.v4i1.443)

© 2023 The Authors. This open access article is distributed under a (CC-BY License)



Abstract: This study aims to examine the information content of the Covid-19 national disaster emergency announcement on the reaction of the Indonesian capital market. The population of this study is all public companies that list their shares on the Indonesia Stock Exchange (IDX). By using purposive sampling, a sample of 659 companies was selected. Using historical data, namely the closing price (close) of individual shares and the composite stock price index, IHSG (composite stock price index). The observation period is 71 days, each consisting of an estimation period (60 days) and a window period. using 11 days. This research shows evidence that the capital market in Indonesia has reflected inefficient conditions, especially in the 4 days around the announcement of the Covid-19 national disaster emergency in Indonesia. While the other 7 (seven) days cannot provide opportunities for investors, especially to get significant abnormal returns. These results also show evidence that the capital market in Indonesia is efficient. Future researchers can complement it by using different models or comparing between models in measuring abnormal returns. Subsequent research can also classify the impact of the Covid-19 event by comparing between sectors in the 9 sectors on the IDX. In addition, there are opportunities for future research to conduct studies of different events.

Keywords: Abnormal Return; Covid-19; Capital market

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi pengumuman darurat bencana nasional Covid-19 terhadap reaksi pasar modal Indonesia. Populasi penelitian ini merupakan seluruh perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan menggunakan *purposive sampling*, terpilih sampel sebanyak 659 perusahaan. Menggunakan data historis yaitu harga penutupan (*close*) saham individu dan indeks harga saham gabungan, IHSG (composite stock price index). Periode pengamatan selama 71 hari, yang masing-masing terdiri dari periode estimasi (selama 60 hari) dan periode jendela. menggunakan 11 hari. Penelitian ini menunjukkan bukti bahwa pasar modal di Indonesia telah merefleksikan kondisi yang tidak efisien, terutama pada 4 hari di sekitar peristiwa pengumuman darurat bencana nasional covid-19 di Indonesia. Sementara di 7 (tujuh) hari lainnya tidak dapat memberikan peluang bagi investor terutama untuk mendapatkan abnormal return yang signifikan. Hasil ini juga telah menunjukkan bukti bahwa pasar modal di Indonesia adalah efisien. Peneliti selanjutnya dapat melengkapi dengan menggunakan model yang berbeda atau membandingkan antar model dalam pengukuran abnormal return. Penelitian berikutnya juga dapat mengklasifikasikan dampak peristiwa Covid-19 dengan membandingkan antar sektor pada 9 sektor yang ada di BEI. Selain itu, terbuka peluang bagi penelitian mendatang untuk melakukan kajian studi peristiwa yang berbeda.

Kata Kunci: Pengembalian Abnormal; Covid-19; Pasar Modal

Pendahuluan

Pasar modal atau yang juga dikenal dengan bursa efek merupakan institusi keuangan yang menyediakan fasilitas intermediasi keuangan, khususnya untuk instrumen keuangan jangka panjang, seperti surat utang,

saham, reksadana, warran, opsi dan instrumen derivatif lainnya. Pasar modal sangat sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik yang bersumber dari internal maupun eksternal. Berbagai studi empiris telah dilakukan dalam membuktikan hal tersebut, misalnya pengumuman dividen ((Felimban et al., 2018; Mrzyglód,

How to Cite:

Kusmayadi, I., Oktaryani, G., Ahyar, M., Wardani, L., & Suprayetno, D. (2023). Bencana Nasional Covid-19: Adakah Reaksi Pasar Modal Indonesia?. *ALEXANDRIA (Journal of Economics, Business, & Amp; Entrepreneurship)*, 4(1), 12-18. <https://doi.org/10.29303/alexandria.v4i1.443>

Urszula; Nowak, n.d.; Seyedimany, 2019), sedangkan pengumuman merger dan akuisisi (Feng et al., 2018; Masulis & Simsir, 2018; Reddy et al., 2019). Sementara yang berkaitan dengan peristiwa non ekonomi misalnya dampak bencana alam (Anttila-Hughes, 2016; Tao et al., 2019; Valizadeh et al., 2017), dan dampak penyakit menular dan virus SARS (Chen et al., 2007; Donadelli et al., 2017; Y. H. Wang et al., 2013).

Keberadaan informasi terkait peristiwa-peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi menjadi salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam mengambil keputusan yang berdampak pada reaksi pasar. (Fama, 1998). Salah satu peristiwa penting dan memberikan dampak secara global adalah pandemi virus corona atau yang lebih dikenal dengan covid-19. Virus corona ini merupakan salah satu penyebab penyakit infeksi saluran pernafasan. Awal mula keberadaan virus ini pertamakali muncul di Wuhan Cina, yaitu pada bulan Desember 2019, kemudian diberi nama Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2 (SARS-COV2), dan menyebabkan penyakit Coronavirus Disease-2019 (COVID-19) (www.kemkes.go.id, 2022). Tanggal 9 Maret 2020, badan kesehatan dunia, WHO telah memberikan pernyataan resmi bahwa virus corona (*Covid-19*) sebagai pandemi yang telah tersebar luas di seluruh dunia (World Health Organisation, 2020)

Penyebaran COVID-19 yang sangat cepat ke berbagai negara di penjuru dunia tidak hanya menimbulkan rasa cemas di tengah masyarakat, namun juga menjadi penyebab keterpurukan bagi perekonomian global. Bahkan tak terkecuali dampak yang diberikan pada pasar modal dunia, yang mempengaruhi sentimen investor dan menurunkan harga saham di beberapa pasar modal dunia. Beberapa studi terkait telah dilakukan untuk membandingkan reaksi di beberapa pasar modal dunia, (Ashraf, 2020a; Aslam et al., 2020; Izzeldin, M., 2020; Liu, 2020; Lyócsa et al., 2020; Mensi et al., 2020; Ozkan, 2021; Pandey & Kumari, 2020; Ramelli & Wagner, 2020; Zhang et al., 2020) Sedangkan peneliti-peneliti lain juga melakukan penelitian di pasar modal di Amerika (Alcan et al., 2020; Au Yong & Laing, 2021; Baker et al., 2020; Sharif et al., 2020; J. Wang & Wang, 2021); di China (Al-Awadhi et al., 2020), Australia (Alam et al., 2021); Bangladesh ((Lalwani & Meshram, 2020)); dan di Indonesia (Machmuddah et al., 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Al-Awadhi et al (2020) bahwa pertumbuhan harian total kasus terkonfirmasi dan total kasus kematian akibat *Covid-19* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penurunan return saham semua perusahaan di China. Penelitian yang serupa dengan lingkup yang lebih luas yaitu pada berbagai pasar saham di 64 negara juga mendukung hasil penelitian sebelumnya bahwa pasar saham merespons secara negatif terhadap pertumbuhan kasus

terkonfirmasi dan kasus kematian akibat *Covid-19*, artinya, pengembalian pasar saham menurun karena jumlah kasus yang dikonfirmasi meningkat (Ashraf, 2020b). Hal yang sama terjadi dalam pasar forex global (Aslam et al., 2020), pasar saham Amerika (Baker et al., 2020; J. Wang & Wang, 2021) Negara kelompok G7 ((Izzeldin, M., 2020), indeks pasar di negara-negara utama yang terpengaruh termasuk Jepang, Korea, Singapura, Amerika Serikat, Jerman, Italia, dan Inggris (Liu, 2020); indeks pasar global (Ozkan, 2021; Pandey & Kumari, 2020; Zhang et al., 2020). Selama wabah covid-19 pasar emas dan minyak tidak efisien, sensitif terhadap skala, tren pasar, dan wabah pandemi, dan menyoroti efek sentimen investor (Mensi et al., 2020). Risiko covid-19 dirasakan berbeda dalam jangka pendek dan jangka panjang dan dilihat sebagai krisis ekonomi (Sharif et al., 2020).

Sementara beberapa peneliti memberikan bukti yang berbeda mengenai reaksi pasar modal selama pandemi covid-19. Pasar saham di Australia, pada hari pengumuman, indeks untuk sektor makanan, obat-obatan dan kesehatan, telekomunikasi, farmasi dan sektor kesehatan menunjukkan hasil positif yang mengesankan, kecuali pada industri transportasi memberikan dampak yang buruk (Alam et al., 2021). Sedangkan di pasar saham Amerika memberikan reaksi yang negatif terhadap nilai *Cummulative Abnormal Return* dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang beberapa perusahaan multinasional lebih tahan terhadap dampak guncangan covid-19 (Au Yong & Laing, 2021). Bahkan bukti ekstrim ditunjukkan dalam pasar modal di Bangladesh, bahwa prediktabilitas pengembalian saham di beberapa industri meningkat selama periode *Covid-19* (Lalwani & Meshram, 2020).

Di Indonesia, kasus terkonfirmasi positif Covid-19 pertama disampaikan oleh Presiden Joko Widodo bersama Menteri Kesehatan Terawan Agus Putranto, Mensesneg Pratikno dan Seskab Pramono Anung pada tanggal 2 Maret 2020 lalu (Dharmastuti, 2020). Sedangkan pengumuman Presiden Joko Widodo yang menetapkan Covid-19 sebagai bencana nasional ditetapkan melalui Keputusan Presiden (Keppres) Republik Indonesia Nomor 12 Tahun 2020 tentang Penetapan penyebaran *Covid-19* sebagai Bencana Nasional (Wibowo, 2020).

Penyebaran Covid-19 ini tidak hanya menimbulkan dampak kecemasan masyarakat saja, namun bahkan memberikan guncangan terhadap stabilitas perekonomian dunia, khususnya terhadap reaksi pasar modal, meskipun dari penelitian empiris seperti yang telah disampaikan di atas masih menjadi perdebatan. Sehingga penelitian dampak covid 19 terhadap reaksi pasar modal masih perlu dilakukan. Fokus dalam penelitian ini adalah studi peristiwa pada pengumuman covid 19 sebagai bencana nasional yang disampaikan

oleh Presiden RI Bapak Joko Widodo pada hari Senin Tanggal 13 April Tahun 2020.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi pengumuman bencana nasional covid-19 terhadap reaksi pasar modal Indonesia.

Metode

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 699 perusahaan yang tersebar dalam sembilan sektor di BEI. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Dalam hal ini semua perusahaan yang secara konsisten terdaftar di BEI selama periode pengamatan yaitu selama peristiwa penyebaran pertama pandemi *Covid-19* di Indonesia dengan jumlah sampel sebanyak 659 perusahaan dan memiliki data lengkap berupa harga penutupan (*close*) saham di BEI. Data dalam penelitian ini adalah data historis harga penutupan (*close*) saham dan indeks harga saham gabungan, IHSG (composite stock price index) yang bersumber dari data sekunder yang dikumpulkan melalui dokumentasi yang tersedia di BEI (idx.co.id).

Periode pengamatan dalam penelitian ini dilakukan selama 71 hari, yang masing-masing terdiri dari periode estimasi dan periode jendela. Rentang periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini selama 60 hari perdagangan (Tanggal 10 Januari 2020 sampai dengan 2 April 2020). Sedangkan rentang waktu periode jendela menggunakan 11 hari, yaitu t_{-5} sampai t_{-1} (lima hari sebelum peristiwa, tanggal 3 sampai dengan 9 April 2020), t_0 (hari peristiwa, tanggal 13 April 2020), dan t_{+1} sampai dengan t_{+5} (5 hari setelah peristiwa, tanggal 14 sampai 20 April 2020).

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan yaitu menentukan nilai return realisasi saham selama periode estimasi, return indeks pasar saham, return ekspektasian (dengan metode risk adjusted model), return tidak normal (*abnormal return*). Berdasarkan data tersebut selanjutnya dilakukan perhitungan rata-rata return saham, return pasar, dan rata-rata return taknormal sepanjang periode estimasi, yaitu dalam 60 hari perdagangan (dari Tanggal 10 Januari 2020 sampai 2 April 2020) dan sepanjang periode jendela, yaitu dalam rentang 11 hari perdagangan (terhitung sejak Tanggal 3 April sampai dengan 20 April 2020).

Adapun tahapan analisis dalam penelitian ini adalah:

1. Menghitung return realisasian saham dalam periode estimasi dan periode peristiwa.

Rumus:

$$R_{i,t} = P_t - (P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = return realisasian sekuritas ke- i pada periode ke- t

P_t = harga sekuritas ke- i pada periode ke- t

P_{t-1} = harga sekuritas ke- i pada periode ke- $t-1$

2. Menghitung return indeks pasar saham dalam periode estimasi dan periode peristiwa.

Rumus:

$$R_{M,t} = \text{IHSG}_t - (\text{IHSG}_{t-1}) / \text{IHSG}_{t-1}$$

Keterangan:

$R_{M,t}$ = return indeks pasar saham pada periode ke- t

IHSG_t = indeks harga saham gabungan pada periode ke- t

IHSG_{t-1} = indeks harga saham gabungan pada periode ke- $t-1$

3. Menghitung return ekspektasi (dengan menggunakan *market adjusted model*). Model penghitungan return ekspektasi dengan penyesuaian terhadap risiko ini dinilai memberikan hasil yang lebih baik, dimana risiko berperan menentukan return. Penghitungan dilakukan dengan membentuk model ekspektasian dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi serta menggunakan model ekspektasian untuk melakukan estimasi terhadap return ekspektasian pada periode jendela.

Rumus:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{M,t}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = return realisasian sekuritas ke- i pada periode ke- t

α_i = intercept untuk sekuritas ke- t

β_i = koefisien slope yang merupakan beta untuk sekuritas ke- t

$R_{M,t}$ = Return saham indeks pada periode ke- t

Nilai α dan β diperoleh melalui perhitungan secara time series antara return saham harian (R_i) dan return saham pasar ($R_{M,t}$). Nilai koefisien α dan β tersebut selanjutnya untuk menentukan nilai return ekspektasi tiap saham.

4. Menghitung nilai *abnormal return*.

Rumus:

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

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = abnormal return sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

$R_{i,t}$ = return realisasian sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

$E[R_{i,t}]$ = return ekspektasian sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

5. Menghitung nilai *Average Abnormal Return (AAR)* dalam periode peristiwa

Rumus:

$$AAR_{i,t} = \sum AR_{i,t}$$

k

Keterangan:

 $AAR_{i,t}$ = rerata abnormal return pada hari ke-t $AR_{i,t}$ = abnormal return untuk saham untuk saham ke-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

6. Uji Normalitas Data

Pengujian secara statistik yang digunakan untuk melihat sebaran data apakah telah berdistribusi normal atau tidak pada variabel yang diteliti. Ketentuan pengambilan keputusan dalam uji normalitas adalah: jika nilai $sig. < 0,05$ maka data variabel tersebut berdistribusi tidak normal, dan jika nilai $sig. \geq 0,05$ maka data dari variabel berdistribusi normal.

7. Uji Hipotesis dengan one sample t test

Pengujian hipotesis dengan one sample t-test ini untuk menemukan membuktikan adanya kandungan informasi pengumuman bencana nasional *Covid-19* terhadap reaksi pasar modal Indonesia Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah: jika nilai signifikansi ($Sig -2tailed$) $> 0,05$ maka H_0 diterima (H_a di tolak), atau sebaliknya.

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis terhadap sampel penelitian ini yaitu 659 saham perusahaan yang terdaftar di BEI sepanjang periode peristiwa (event period) menunjukkan bahwa nilai Abnormal Return (AR) dalam 5 hari sebelum tanggal pengumuman, hari pengumuman, hari ke-2 dan ke-5 setelah pengumuman Darurat Bencana Nasional *Covid-19* di Indonesia menunjukkan dalam kondisi stabil bernilai positif, meskipun 2 hari setelah tanggal peristiwa (h+3 dan h+4) negatif (**dalam Tabel.1**).

Tabel 1. Abnormal Return seputar Pengumuman *Covid-19* di Indonesia

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_h-5	659	-.094348	.360899	.00784534	.051615335
AR_h-4	659	-.142168	.381002	.00572806	.055588951
AR_h-3	659	-.071801	.270604	.00356980	.042982756
AR_h-2	659	-.096551	.352519	.00155907	.042836468
AR_h-1	659	-.083367	.374591	.00114878	.040192906
AR_hH	659	-.074696	.374047	.00497065	.041184175
AR_h+1	659	-.949259	.376305	.00357493	.058401479
AR_h+2	659	-.070687	.367280	.00409808	.042206711
AR_h+3	659	-.083459	.345358	-.00657640	.045027891
AR_h+4	659	-.117316	.273855	-.00358388	.042079983
AR_h+5	659	-.072452	.352541	.00405883	.039142020
Valid N (listwise)	659				

Hari ke-5 sebelum pengumuman memiliki nilai rata-rata (*mean*) AR tertinggi (0,0078534), dan angka terendah

sebesar (-0,00657640) yang terdapat di hari ke-3 sesudah pengumuman.

Selanjutnya, penelitian ini telah dapat membuktikan seberapa signifikan nilai AR sekitar periode pengumuman. Untuk melakukan pengujian tersebut, sebelumnya memastikan data berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal, dimana langkah ini untuk menentukan alat uji yang digunakan yaitu dengan uji statistik parametrik ataukah non-parametrik. Berikut hasil uji normalitas Abnormal Return (AR) sekitar peristiwa dan *Average Abnormal Return (AAR)* sebelum dengan sesudah pengumuman dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov (Tabel.2)*.

Tabel 2. Uji Normalitas Abnormal Return dengan Uji Kolmogorov-Smirnov

	Statistic	Kolmogorov-Smirnov ^a	
		df	Sig.
AR_h-5	.206	659	.000
AR_h-4	.214	659	.000
AR_h-3	.199	659	.000
AR_h-2	.192	659	.000
AR_h-1	.186	659	.000
AR_hH	.176	659	.000
AR_h+1	.210	659	.000
AR_h+2	.207	659	.000
AR_h+3	.223	659	.000
AR_h+4	.186	659	.000
AR_h+5	.197	659	.000
AAR_sbl	.144	659	.000
AAR_ssd	.160	659	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Berdasarkan hasil uji normalitas terhadap data *Abnormal Return (AR)* pada 659 saham perusahaan yang terdaftar di BEI dinyatakan bahwa data memiliki distribusi tidak normal, sehingga untuk menguji menentukan signifikansi AR sekitar Pengumuman Bencana Nasional *Covid-19* menggunakan uji non-parametrik, yaitu *One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test (Tabel.3)*.

Tabel 3. Uji Signifikansi AR *One-Sample Wilcoxon Signed Ranked Test*

Periode	Sig.	Keterangan
Sebelum pengumuman:		
t ₅	0.183	Tidak signifikan
t ₄	0.285	Tidak signifikan
t ₃	0.745	Tidak signifikan
t ₂	0.045	Signifikan
t ₁	0.436	Tidak signifikan
t ₀ (tanggal pengumuman)	0.003	Signifikan
Sesudah pengumuman:		
t ₊₁	0.822	Tidak signifikan
t ₊₂	0.323	Tidak signifikan
t ₊₃	0.000	Signifikan
t ₊₄	0.000	Signifikan
t ₊₅	0.068	Tidak signifikan

Hasil *One-Sample Wilcoxon Signed Ranked Test* dapat membuktikan bahwa pada 4 hari di sekitar peristiwa dapat ditemukan adanya abnormal return, yaitu di hari ke-2 sebelum pengumuman (t-2), saat pengumuman (t0), serta dua hari setelah pengumuman yaitu di hari ke-3 (t+3) dan hari ke-4 (t+4). Hasil di atas menyatakan bahwa pasar modal di Indonesia telah merefleksikan kondisi yang tidak efisien, terutama pada 4 hari di sekitar peristiwa pengumuman darurat bencana nasional covid-19 di Indonesia. Sementara di 7 (tujuh) hari lainnya tidak dapat memberikan peluang bagi investor terutama untuk mendapatkan *abnormal return* yang signifikan. Hasil ini juga telah menunjukkan bukti bahwa pasar modal di Indonesia adalah efisien.

Selanjutnya untuk pengujian terhadap kandungan informasi terhadap pengumuman darurat bencana nasional *Covid-19* di Indonesia dibuktikan melalui uji *paired Wilcoxon Signed Ranks Test* (Tabel.4).

Tabel 4. Uji Beda dengan *Paired Wilcoxon Signed Ranked Test* (AAR. Sesudah peristiwa - AAR. Sebelum peristiwa)

Z	-3.652 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Hasil uji beda *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah Peristiwa dengan *Paired Wilcoxon Signed Ranks Test* di atas menunjukkan bahwa nilai Asym. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut, nilai *Asym. Sig. (2-tailed) ≤ 0,05* sehingga hipotesis H_0 ditolak atau H_a diterima. Kesimpulan dari hasil ini adalah bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dengan sesudah peristiwa pengumuman darurat nasional *covid-19* di Indonesia.

Abnormal return digunakan sebagai indikator untuk uji hipotesis dalam penelitian ini yaitu dengan membandingkan nilai abnormal return dan nilai average abnormal return (AAR) pada hari-hari sekitar periode pengumuman bencana nasional covid-19 di Indonesia. Pengujian ini untuk menemukan bukti kandungan informasi dari pengumuman bencana nasional covid-19 di Indonesia terhadap reaksi pasar, apakah peristiwa tersebut direpson sebagai good news atau bad news oleh investor. Melalui pengujian ini sebagai indikator kinerja sekuritas dan untuk menilai efisiensi pasar modal Indonesia.

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return antara periode sebelum dengan sesudah hari pengumuman tentang darurat bencana nasional *Covid-19* di Indonesia Tanggal 13 April 2020. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia menunjukkan reaksi terhadap peristiwa pengumuman tersebut. Selama 11 hari periode

pengamatan menunjukkan bahwa abnormal return lebih cenderung bernilai positif, kecuali di hari ke-3 dan ke-4 setelah hari pengumuman (t+3 dan t+4) (lihat tabel.1).

Nilai abnormal return yang konsisten bernilai positif pada hari-hari sebelum tanggal pengumuman menunjukkan bahwa investor lebih cenderung membeli sekuritas sehingga sebagian besar harga saham meningkat. Seperti data yang dirilis oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) jumlah investor mengalami peningkatan sejak tahun 2018 hingga tahun 2021. Bahkan kondisi ini masih berlangsung pada hari pengumuman, hari ke-1, hari ke-2, dan hari ke-5 (t0, t+1, t+2 dan t+5) setelah pengumuman. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa pengumuman masih menjadi good news bagi sebagian besar sekuritas di Indonesia sekalipun nilai peningkatan tersebut tidak terlihat nyata kecuali di hari pengumuman dan hari ke-2 sebelum pengumuman. Sehingga, dengan adanya abnormal return ini sekaligus menyiratkan bahwa adanya kandungan informasi dari pengumuman.

Investor menilai peristiwa penyebaran Covid-19 di Indonesia sebagai kabar baik bagi sebagian perusahaan terutama sektor farmasi, makanan dan minuman, dan tekstil dengan adanya aturan untuk mematuhi protokol kesehatan. Meningkatnya permintaan masker setelah adanya kebijakan pemerintah yang mewajibkan penggunaan masker akhirnya meningkatkan produksi oleh sektor tekstil. Situasi ini juga memberikan manfaat bagi perusahaan sektor makanan dan minuman, misalnya dengan kebijakan pembatasan social distancing dimana aktifitas masyarakat diarahkan untuk dilakukan melalui rumah untuk mengurangi kerumunan massa, sehingga mengakibatkan meningkatnya permintaan produk makanan dan minuman dan produk vitamin bahkan beberapa ada yang mengalami kelangkaan.

Namun reaksi pasar juga tidak konsisten, dimana pada hari ke-3 dan ke-4 setelah pengumuman (t+3 dan t+4), sebagian harga saham terkoreksi, bahkan dengan nilai yang signifikan setelah merespon pengumuman sebagai bad news, karena sebagian besar investor meyakini dan menilai bahwa kinerja perusahaan dimasa yang akan datang menurun. Beberapa sektor terpengaruh dari peristiwa penyebaran covid-19 adalah sektor pariwisata dengan adanya kebijakan pembatasan social distancing telah mengurangi jumlah kunjungan wisatawan yang sangat signifikan, dan termasuk sektor transportasi dan kesehatan.

Kesimpulan

Penelitian ini telah memberikan bukti bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return antara periode sebelum dengan sesudah hari pengumuman

tentang darurat bencana nasional Covid-19 di Indonesia Tanggal 13 April 2020. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia menunjukkan reaksi terhadap peristiwa pengumuman tersebut. Selama 11 hari periode pengamatan menunjukkan bahwa abnormal return lebih cenderung bernilai positif, kecuali di hari ke-3 dan ke-4 setelah hari pengumuman. Nilai abnormal return yang konsisten bernilai positif pada hari-hari sebelum tanggal pengumuman. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa pengumuman masih menjadi good news bagi sebagian besar sekuritas di Indonesia. Namun reaksi pasar juga tidak konsisten, dimana pada hari ke-3 dan ke-4 setelah pengumuman ($t+3$ dan $t+4$), sebagian harga saham terkoreksi, bahkan dengan nilai yang signifikan setelah merespon pengumuman sebagai bad news.

Daftar Pustaka

- Alam, M. M., Wei, H., & Wahid, A. N. M. (2021). COVID-19 outbreak and sectoral performance of the Australian stock market: An event study analysis. *Australian Economic Papers*, 60(3), 482–495. <https://doi.org/10.1111/1467-8454.12215>
- Alcan, G., Guvenbas, S. D., & Ozdurak, C. (2020). The impact of COVID-19 to global pharmaceuticals and biotechnology company stocks returns. *Pressacademia*, 9(2), 68–79. <https://doi.org/10.17261/pressacademia.2020.1215>
- Anttila-Hughes, J. K. (2016). Financial market response to extreme events indicating climatic change. *European Physical Journal: Special Topics*, 225(3), 527–538. <https://doi.org/10.1140/epjst/e2015-50098-6>
- Ashraf, B. N. (2020a). *Since January 2020 Elsevier has created a COVID-19 resource centre with free information in English and Mandarin on the novel coronavirus COVID-19. The COVID-19 resource centre is hosted on Elsevier Connect, the company's public news and information. January.*
- Ashraf, B. N. (2020b). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54(May), 101249. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Aslam, F., Aziz, S., Nguyen, D. K., Mughal, K. S., & Khan, M. (2020). On the efficiency of foreign exchange markets in times of the COVID-19 pandemic. *Technological Forecasting and Social Change*, 161(April 2016), 120261. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120261>
- Au Yong, H. H., & Laing, E. (2021). Stock market reaction to COVID-19: Evidence from U.S. Firms' International exposure. *International Review of Financial Analysis*, 76, 101656. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101656>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M. C., & Viratyosin, T. (2020). The Unprecedented Stock Market Impact of COVID-19. *Review of Corporate Finance Studies*, 9(April), 622–655.
- Chen, M. H., Jang, S. C. (Shawn), & Kim, W. G. (2007). The impact of the SARS outbreak on Taiwanese hotel stock performance: An event-study approach. *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 200–212. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2005.11.004>
- Dharmastuti, H. (2020). *Salin Rupa Jumpa Pers Corona dari Kasus Pertama*. Detiknews.Com. <https://news.detik.com/berita/d-5104429/salin-rupa-jumpa-pers-corona-dari-kasus-pertama>
- Donadelli, M., Kizys, R., & Riedel, M. (2017). Dangerous infectious diseases: Bad news for Main Street, good news for Wall Street? *Journal of Financial Markets*, 35, 84–103. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2016.12.003>
- Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 283–306. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(98\)00026-9](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(98)00026-9)
- Felimban, R., Floros, C., & Nguyen, A.-N. (2018). The impact of dividend announcements on share price and trading volume. *Journal of Economic Studies*, 45(2), 210–230. <https://doi.org/10.1108/jes-03-2017-0069>
- Feng, J., Segara, R., & Yang, J. Y. (2018). Stock Price Movements and Trading Behaviors Around Merger and Acquisition Announcements: Evidence from the Korean Stock Market. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3138231>
- Izzeldin, M., et. a. (2021). (2020). *The impact of Covid-19 on G7 stock markets volatility: Evidence from a ST-HAR model.*
- Lalwani, V., & Meshram, V. V. (2020). Stock Market Efficiency in the Time of COVID-19: Evidence from Industry Stock Returns. *International Journal of Accounting & Finance Review*, 5(2), 40–44. <https://doi.org/10.46281/ijaf.v5i2.744>
- Liu, H. et. a. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 1–19. <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- Lyócsa, Š., Baumöhl, E., Výrost, T., & Molnár, P. (2020). Fear of the coronavirus and the stock markets. *Finance Research Letters*, 36(August), 101735. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101735>
- Machmuddah, Z., Utomo, S. D., Suhartono, E., Ali, S., & Ghulam, W. A. (2020). Stock market reaction to COVID-19: Evidence in customer goods sector with the implication for open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4),

- 1-13. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040099>
- Masulis, R. W., & Simsir, S. A. (2018). Deal Initiation in Mergers and Acquisitions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(6), 2389-2430. <https://doi.org/10.1017/S0022109018000509>
- Mensi, W., Sensoy, A., Vo, X. V., & Kang, S. H. (2020). Impact of COVID-19 outbreak on asymmetric multifractality of gold and oil prices. *Resources Policy*, 69(August), 101829. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101829>
- Mrzygłód, Urszula; Nowak, S. (2017). (n.d.). *Market reactions to dividends.pdf*.
- Ozkan, O. (2021). Impact of COVID-19 on stock market efficiency: Evidence from developed countries. *Research in International Business and Finance*, 58(April), 101445. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101445>
- Pandey, D. K., & Kumari, V. (2020). *Since January 2020 Elsevier has created a COVID-19 resource centre with free information in English and Mandarin on the novel coronavirus COVID- 19 . The COVID-19 resource centre is hosted on Elsevier Connect , the company ' s public news and information . January.*
- Ramelli, S., & Wagner, A. F. (2020). Feverish stock price reactions to COVID-19. *Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 622-655. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa012>
- Reddy, K., Qamar, M., & Yahanpath, N. (2019). Do mergers and acquisitions create value?: The post-M&A performance of acquiring firms in China and India. *Studies in Economics and Finance*, 36(2), 240-264. <https://doi.org/10.1108/SEF-01-2018-0027>
- Seyedimany, A. (2019). Stock price reactions on nasdaq stock exchange for special dividend announcements. *Emerging Science Journal*, 3(6), 382-388. <https://doi.org/10.28991/esj-2019-01200>
- Sharif, A., Aloui, C., & Yarovaya, L. (2020). COVID-19 pandemic, oil prices, stock market, geopolitical risk and policy uncertainty nexus in the US economy: Fresh evidence from the wavelet-based approach. *International Review of Financial Analysis*, 70(April), 101496. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101496>
- Tao, Z., Han, L., Song, Y., & Bai, K. (2019). Stock market reactions to the 2011 off the Pacific Coast of Tohoku Earthquake. *International Journal of Disaster Risk Reduction*, 41(July 2018), 101294. <https://doi.org/10.1016/j.ijdrr.2019.101294>
- Valizadeh, P., Karali, B., & Ferreira, S. (2017). Ripple effects of the 2011 Japan earthquake on international stock markets. *Research in International Business and Finance*, 41(May), 556-576. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.05.002>
- Wang, J., & Wang, X. (2021). COVID-19 and financial market efficiency: Evidence from an entropy-based analysis. *Finance Research Letters*, 42(November 2020), 101888. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101888>
- Wang, Y. H., Yang, F. J., & Chen, L. J. (2013). An investor's perspective on infectious diseases and their influence on market behavior. *Journal of Business Economics and Management*, 14(SUPPL1), 112-127. <https://doi.org/10.3846/16111699.2012.711360>
- Wibowo, A. (Kepala P. D. I. dan K. K. B. (2020). *Presiden Tetapkan COVID-19 Sebagai Bencana Nasional*. BNPB Badan Nasional Penanggulangan Bencana. <https://bnpb.go.id/berita/presiden-tetapkan-covid19-sebagai-bencana-nasional>
- World Health Organisation. (2020). Coronavirus disease (COVID-19) Weekly Epidemiological Update and Weekly Operational Update. *World Health Organisation*, February, 1. <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/situation-reports>
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36(April), 101528. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>