

Multiple Event Study of Covid-19 Wave In Indonesia

Zevania E.V. Gessal^{1✉}, Eunike R.J. Kotambunan², Elvis Ronald Sumanti³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Klabat

zevaniag@gmail.com

Abstract

The Covid-19 pandemic not only affects public health but also strongly affects economic health throughout the world, more specifically in Indonesia. This study aims to see whether there are differences in the reactions of investors when there is a surge in the first wave, second wave and third wave in determining investment decisions. This research is a quantitative study using the event study method to see investor reactions from the covid-19 wave surge that affects daily stock price index movements in Indonesia. The population used in this study is stock prices in Indonesia from dates where there are spikes and decreases in Covid-19 cases. The research sample uses several Indonesian Stock Indexes. From the research that has been done, the resulting data shows that investors in Indonesia do not react significantly to the peak and valley waves of Covid-19. Only on some specific dates there is a significant change in reaction related to the Covid-19 wave. This explains that in Indonesia, information about the Covid-19 wave does not have a significant influence on the reaction of investors in determining their investment decisions, they are more focused on several other factors.

Keywords: Covid-19 Wave, Multi Event Study, Investor Reaction, Stock Indices, Economy.

Abstrak

Pandemic Covid-19 bukan hanya berdampak pada kesehatan masyarakat tetapi juga sangat mempengaruhi kesehatan ekonomi di seluruh dunia lebih khususnya di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah terjadi perbedaan reaksi dari para investor ketika terjadi lonjakan pada gelombang pertama, gelombang kedua dan gelombang ketiga dalam menentukan keputusan investasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode event study untuk melihat reaksi investor dari lonjakan gelombang covid-19 yang mempengaruhi pergerakan indeks harga saham harian di Indonesia. Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu harga saham di Indonesia dari tanggal - tanggal dimana terjadi lonjakan serta penurunan kasus Covid-19. Sampel penelitian menggunakan beberapa Indeks Saham Indonesia. Dari penelitian yang telah dilakukan, data yang dihasilkan menunjukkan bahwa investor yang ada di Indonesia tidak bereaksi secara signifikan terkait gelombang puncak dan lembah Covid-19. Hanya pada beberapa tanggal tertentu terjadi perubahan reaksi secara signifikan terkait gelombang Covid-19. Hal ini menjelaskan bahwa di Indonesia, informasi mengenai gelombang covid-19 tidak memberikan pengaruh yang signifikan terkait reaksi investor dalam mereka menentukan keputusan investasi, mereka lebih fokus pada beberapa faktor lainnya.

Kata Kunci: Gelombang Covid-19, Multi Event Study, Reaksi Investor, Indeks Saham, Ekonomi.

INFEB is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



1. Pendahuluan

Awal dari covid 19 yang terjadi pada akhir tahun 2019 merupakan sebuah ledakan yang berbahaya, dimana China menjadi negara pertama yang merasakan peristiwa ini, sampai negara kita Indonesia juga merasakan peristiwa pandemic Covid 19 [1]. Permasalahan bagi masyarakat global juga terjadi karena adanya Covid 19, bukan hanya Indonesia tetapi negara-negara juga ikut dilanda oleh Covid 19 ini, Pada tanggal 11 Maret 2020, diumumkan secara resmi bahwa Covid 19 menjadi fenomena pandemi oleh Organisasi Kesehatan Dunia (WHO). Pandemi COVID-19 yang melanda dunia pada awal 2020 menyebabkan guncangan besar pada pasar modal global [2]. Ketidakpastian terkait penyebaran virus, pembatasan aktivitas ekonomi, dan kebijakan lockdown yang diberlakukan di berbagai negara berdampak langsung pada volatilitas pasar modal [3]. COVID-19 memicu penurunan tajam pada pasar saham di berbagai negara, dengan volatilitas yang jauh

lebih besar dibandingkan krisis keuangan sebelumnya [4]. Sentimen negatif di kalangan investor menyebabkan aksi jual besar-besaran, khususnya pada sektor-sektor yang paling terdampak seperti transportasi, pariwisata, dan energi [5]. Pada bulan Maret 2020, banyak indeks saham utama seperti S&P 500 dan FTSE 100 turun lebih dari 30%, mencerminkan ketakutan yang meluas terhadap kontraksi ekonomi global. Situasi ini diperparah oleh penurunan harga minyak global, yang juga berdampak signifikan pada sektor energi dan memicu ketidakstabilan lebih lanjut di pasar modal [6].

Ada banyak hal yang dilakukan pemerintah yang memiliki dampak berbeda terhadap industri-industri yang ada [7]. Kebijakan suku bunga rendah dan pembelian aset bank sentral berkontribusi pada stabilisasi pasar modal dan pemulihan harga saham, terutama di sektor teknologi dan perawatan kesehatan, yang melihat permintaan yang meningkat karena peningkatan pemanfaatan dan layanan digital dan

peningkatan dan digital dan pemanfaatan urgensi untuk mengembangkan vaksin Covid-19 [8]. Sementara pasar saham global dipengaruhi secara signifikan oleh pandemi, sektor-sektor seperti teknologi dan farmasi menunjukkan kinerja positif, di samping pergeseran konsumsi dan investasi terhadap sektor yang tangguh terhadap gangguan ekonomi. Pandemi COVID-19 telah menginduksi volatilitas pasar yang signifikan sambil juga menghasilkan kemungkinan baru untuk sektor-sektor tertentu dalam pasar modal [9].

Investor yang bereaksi terhadap efek pandemi Covid-19 pada pasar keuangan ditandai oleh volatilitas dan ketidakpastian yang signifikan, resesi dalam penjualan substansial pada awal pandemi [10]. Investor sering mengambil postur defensif, dialokasikan kembali dari aset berisiko tinggi seperti ekuitas ke aset safe-haven seperti obligasi emas dan pemerintah [11]. Ini muncul dari kekhawatiran atas resesi ekonomi di seluruh dunia dan penurunan resiliensi likuiditas pasar dari ukuran penguncian dan penutupan ekonomi [12]. Penurunan signifikan di pasar ekuitas global, termasuk S&P 500 dan Dow Jones, menunjukkan kekhawatiran investor atas perkiraan pertumbuhan ekonomi detektor. Setelah implementasi langkah-langkah stimulus moneter dan fiskal keanekaragaman oleh bank sentral dan pemerintah, kepercayaan investor semakin rebound, terutama dalam industri yang melihat permintaan yang meningkat, seperti teknologi dan perawatan kesehatan [13].

Pandemi Covid-19 terjadi dalam beberapa lonjakan mulai dari tahun 2020 dengan yang mendominasi varian Alpha, kemudian di tahun 2021 dengan varian Delta dan tahun 2022 dengan varian Omicron. Dengan adanya kasus Covid-19 yang terjadi dalam tiga kali lonjakan di Indonesia, tentunya memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ekonomi di dunia termasuk di Indonesia, begitu pun dalam dunia pasar modal [14]. Lonjakan-lonjakan covid-19 yang terjadi juga mengakibatkan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) Indonesia mengalami volatilitas yang cukup signifikan dikarenakan ketidakpastian mengenai ekonomi serta reaksi investor terkait informasi yang tersedia di pasar [15]. Hal ini terjadi karena perilaku investor yang berubah seiring dengan informasi yang beredar di pasar [16]. Jika terdapat informasi baru yang masuk ke pasar, hal tersebut akan sangat berpengaruh bagi keputusan investasi dari para investor serta keberlanjutan suatu perusahaan. Sehingga ketika pasar mendapatkan informasi baru terkait lonjakan-lonjakan kasus covid-19, informasi tersebutlah yang sangat mempengaruhi investor untuk membuat suatu keputusan investasi [17].

Pandemic Covid-19 bukan hanya berdampak pada kesehatan masyarakat tetapi juga sangat mempengaruhi kesehatan ekonomi di seluruh dunia lebih khususnya di Indonesia. Pada awal Lonjakan kasus pada awal tahun 2020 ini mengakibatkan banyak bisnis yang terdampak karena kurangnya permintaan customer sehingga mengakibatkan kepanikan bagi para investor yang berujung pada aksi penjualan saham,

terutama pada sektor-sektor pariwisata, penerbangan, manufaktur serta ritel [18].

Pada gelombang lonjakan kedua yang didominasi dengan varian Delta dimana pada saat ini masih menimbulkan dampak negative bagi pasar modal namun pada akhir tahun 2021, pasar saham Asia Tenggara menunjukkan kenaikan yang positif dibandingkan dengan tahun 2020 diantaranya Indonesia, Singapore dan Thailand. Pada lonjakan ketiga yang disebabkan oleh varian omicron masih menjadi faktor utama yang mengakibatkan penundaan pemulihan ekonomi global termasuk untuk Indonesia sendiri kembali ke tingkat yang normal. Hal ini dikarenakan varian omicron merupakan varian dengan tingkat penyebaran yang lebih tinggi dari varian sebelumnya [19]. Lonjakan-lonjakan kasus covid-19 yang terjadi di Indonesia menyebabkan ketidakpastian yang tinggi bagi para investor dalam menentukan pilihan investasi mereka [20].

Penelitian ini dilakukan karena masih kurangnya literature yang membahas mengenai reaksi investor dalam menangani gelombang-gelombang covid-19 yang terjadi di Indonesia. Penelitian ini juga menarik karena bisa melihat perbedaan reaksi dari para investor ketika terjadi lonjakan pada gelombang pertama, gelombang kedua dan gelombang ketiga dalam menentukan keputusan investasi. Penulis berharap dengan adanya Penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor di pasar modal kedepannya untuk bisa mengambil langkah cerdas dalam mengambil keputusan investasi serta memberikan tambahan literature bagi dunia pasar modal pada suatu keadaan yang tidak diduga sebelumnya.

Efficient Market Hypothesis (EMH), yang diperkenalkan oleh Eugene Fama pada tahun 1970, menyatakan bahwa pasar keuangan adalah efisien secara informasi. Artinya, harga aset secara langsung mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik itu publik maupun pribadi, sehingga tidak mungkin bagi investor untuk consistently mengalahkan pasar menggunakan analisis fundamental atau teknikal. EMH memiliki tiga bentuk yaitu weak di mana harga aset hanya mencerminkan informasi harga masa lalu, Bentuk semi strong, di mana harga mencerminkan semua informasi publik, dan strong, yang mencerminkan semua informasi, baik publik maupun pribadi.

Selama pandemi COVID-19, EMH diuji secara signifikan. Pandemi ini menyebabkan volatilitas pasar saham yang ekstrem, terutama di gelombang-gelombang awal di mana ketidakpastian mengenai penyebaran virus, dampak ekonomi, dan kebijakan pemerintah mendominasi sentimen pasar. Pada awal pandemi, investor bereaksi negatif terhadap laporan kasus COVID-19 yang meningkat pesat dan kebijakan lockdown yang diberlakukan di banyak negara. Harga saham secara global mengalami penurunan yang drastis, menunjukkan reaksi pasar terhadap risiko kesehatan dan ekonomi yang meningkat. Reaksi ini seringkali tidak sejalan dengan prinsip EMH, karena

informasi mengenai risiko pandemi tidak segera tercermin di harga aset hingga terjadi penurunan harga yang tajam.

Selain itu, beberapa penelitian menunjukkan bahwa pasar tidak sepenuhnya efisien dalam merespons informasi COVID-19, terutama di pasar berkembang. Pasar di negara berkembang menunjukkan reaksi yang lebih volatil terhadap gelombang-gelombang COVID-19 dibandingkan pasar di negara maju. Respons yang berlebihan atau tertunda ini menunjukkan adanya inefisiensi, di mana sentimen investor, seperti ketakutan dan ketidakpastian, memiliki dampak yang kuat terhadap harga saham, menciptakan anomali yang sering kali menantang asumsi EMH.

Teori multi event study yang dikemukakan bahwa penggunaan teori ini untuk melihat reaksi pasar dari setiap informasi mengenai suatu peristiwa (event) yang masuk ke pasar. Teori multi event akan memanfaatkan informasi yang ada di pasar modal untuk melihat dampak yang akan ditimbulkan dari terjadinya suatu peristiwa khusus terhadap kemampuan suatu perusahaan yang dilihat melalui harga saham serta volume perdagangan. Metode ini juga dapat digunakan untuk melihat seberapa efisien sebuah pasar modal ketika adanya informasi baru masuk ke pasar. Event study dapat dikategorikan menjadi empat tujuan yaitu, untuk mengkaji informasi yang masuk ke pasar, efisiensi pasar, evaluasi model dan penjelasan metrik. Penggunaan teori event study didukung dengan penggunaan teori event window, dimana penggunaan teori ini dapat membantu peneliti untuk bisa memilih periode waktu penelitian, sehingga tidak terganggu dengan peristiwa (event) lainnya yang ada di pasar.

Teori Signalling ini menekan pada pengaruh yang ditimbulkan oleh investor ketika menerima informasi. Informasi tersebut bisa berupa sinyal positif atau negatif, dan reaksi publik terhadap informasi ini dapat menyebabkan fluktuasi harga saham di pasar. Pasar akan bereaksi baik, jika mereka menerima sinyal positif. Sebaliknya, pasar akan bereaksi kurang baik jika mereka menerima sinyal negatif. Selama gelombang COVID-19, teori sinyal memainkan peran penting dalam reaksi pasar saham terhadap informasi terkait pandemi, seperti kebijakan pemerintah, angka kasus baru, dan perkembangan vaksin. Sebagai contoh, sinyal positif seperti pengumuman kemajuan vaksin dari perusahaan farmasi utama, seperti Pfizer dan Moderna, cenderung menimbulkan sentimen positif di kalangan investor dan mendorong kenaikan harga saham, terutama di sektor kesehatan. Penelitian menunjukkan bahwa sinyal seperti ini dapat memberikan ketenangan kepada investor dengan menunjukkan langkah konkret untuk mengatasi krisis, yang mendorong stabilitas pasar.

Namun, di sisi lain, sinyal negatif dalam peningkatan kasus dan kebijakan lockdown yang diberlakukan di berbagai negara menyebabkan peningkatan volatilitas. Sinyal ini menunjukkan bahwa ancaman ekonomi masih ada, yang meningkatkan ketidakpastian dan ketakutan di kalangan investor. Menurut penelitian

yang dipublikasikan oleh NBER, dampak pandemi pada ekonomi lebih besar dibandingkan krisis sebelumnya karena pandemi COVID-19 mengakibatkan pembatasan yang drastis pada aktivitas ekonomi, sehingga menimbulkan sinyal ketidakpastian yang kuat di pasar keuangan.

Reaksi investor selama pandemi juga dipengaruhi oleh perilaku herding, atau kecenderungan mengikuti tindakan investor lain. Dalam situasi pandemi, investor mungkin merasa tidak yakin tentang arah pasar, sehingga mereka lebih cenderung bergantung pada perilaku orang lain sebagai sinyal. Hal ini menyebabkan peningkatan volatilitas, karena banyak investor bertindak berdasarkan sentimen kolektif, yang seringkali mendorong harga saham ke arah tertentu secara cepat. Menurut studi yang diterbitkan di *Nature*, informasi tentang pandemi yang tersebar cepat melalui media sosial dapat memperkuat perilaku herding ini, karena investor lebih mudah terpengaruh oleh sentimen negatif yang muncul dari pemberitaan COVID-19.

Teori multi event study yang dikemukakan menjelaskan bahwa penggunaan teori ini untuk melihat reaksi pasar dari setiap informasi mengenai suatu peristiwa (event) yang masuk ke pasar. Teori multi event akan memanfaatkan informasi yang ada di pasar modal untuk melihat dampak yang akan ditimbulkan dari terjadinya suatu peristiwa khusus terhadap kemampuan suatu perusahaan yang dilihat melalui harga saham serta volume perdagangan. Metode ini juga dapat digunakan untuk melihat seberapa efisien sebuah pasar modal ketika adanya informasi baru masuk ke pasar. Penelitian menggunakan event study dapat dikategorikan menjadi empat tujuan yaitu, untuk mengkaji informasi yang masuk ke pasar, efisiensi pasar, evaluasi model dan penjelasan metrik. Penggunaan teori event study didukung dengan penggunaan teori event window, dimana penggunaan teori ini dapat membantu peneliti untuk bisa memilih periode waktu penelitian, sehingga tidak terganggu dengan peristiwa (event) lainnya yang ada di pasar.

Kasus covid-19 di Indonesia terjadi dalam tiga kali lonjakan. Lonjakan awal covid-19 di Indonesia sendiri terjadi dari pada tanggal 3 Maret 2020. Pada Gelombang awal covid-19 menyebabkan kerugian pasar modal yang sangat besar hingga pasar saham Asia merasakan dampak yang sangat besar dibandingkan dengan pasar modal Eropa. Untuk gelombang kedua terjadi pada 15 Mei 2021. Gelombang kedua ini, investor Indonesia dapat memperoleh keuntungan karena terdapat abnormal return positif dari investasi yang dilakukan secara hati-hati selama lonjakan kedua ini. Dan untuk gelombang ketiga terjadi pada tanggal 2 Januari 2023. Pada lonjakan gelombang ketiga ini masih mengakibatkan para investor berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi, namun ketika gelombang ketiga terjadi dengan varian Omicron, IHSG menunjukan hasil yang stabil dan tidak menunjukan perubahan yang signifikan.

Efficient Market Hypothesis berkaitan dengan kemampuan pasar dalam mencerminkan harga sekuritas yang ada di pasar ketika terdapat informasi baru yang masuk ke pasar. Informasi yang bisa masuk ke pasar bisa informasi dari mana saja, informasi keuangan, informasi mengenai ekonomi, sosial, politik dan informasi lainnya yang dapat mempengaruhi efisiensi pasar.

Informasi mengenai lonjakan kasus Covid-19 yang masuk ke pasar dapat mempengaruhi efisiensi pasar. Hal ini dikarenakan informasi yang beredar di pasar dapat berupa informasi yang baik maupun informasi yang buruk. Dan setiap investor yang mendapatkan informasi tersebut dapat bereaksi secara positif maupun reaksi negatif. Dan informasi mengenai lonjakan kasus Covid-19 menyebabkan sentimen investor terhadap pasar menjadi rendah, sehingga menyebabkan pasar menjadi negatif dalam menanggapi informasi yang masuk ke pasar.

Teori sinyal (signaling theory) terkait erat dengan reaksi investor selama beberapa gelombang pandemi COVID-19, karena investor sering merespons perubahan kebijakan pemerintah dan laporan infeksi sebagai sinyal tentang risiko yang ada di pasar. Ketika kasus meningkat atau kebijakan lockdown diberlakukan, pasar biasanya bereaksi negatif akibat sentimen ketakutan yang dipicu oleh ketidakpastian, sehingga meningkatkan volatilitas dan menurunkan return saham. Studi menunjukkan bahwa investor cenderung mengambil tindakan cepat berdasarkan sinyal yang mengindikasikan dampak ekonomi yang besar, termasuk kebijakan yang mengatur pembatasan sosial atau vaksinasi, yang mempengaruhi persepsi mereka terhadap prospek ekonomi.

Multi-event study pada gelombang pandemi COVID-19 membantu memahami dampak berulang dari berbagai peristiwa dalam pandemi terhadap kesehatan masyarakat, ekonomi, dan kebijakan publik. Dengan mempelajari setiap gelombang pandemi, seperti varian baru dan kebijakan pembatasan, penelitian ini mengevaluasi efektivitas respons serta adaptasi perilaku sosial terhadap penurunan transmisi virus. Misalnya, pendekatan ini menunjukkan bagaimana perubahan perilaku, seperti penurunan mobilitas dan peningkatan kepatuhan terhadap protokol kesehatan, mempengaruhi kurva epidemiologi COVID-19 di berbagai negara. Melalui pendekatan ini, peneliti dapat mengidentifikasi pola yang konsisten dari gelombang pandemi dan dampak sosial-ekonomi yang dihasilkannya. H1 Terdapat perbedaan yang signifikan reaksi investor pada periode H-n sebelum gelombang puncak pertama Covid-19 dan H+n sesudah periode gelombang puncak pertama Covid-19. H2: Terdapat perbedaan yang signifikan reaksi investor pada periode H-n sebelum gelombang puncak kedua Covid-19 dan H+n sesudah gelombang kedua Covid-19. H3: Terdapat perbedaan yang signifikan reaksi investor pada periode H-n sebelum gelombang puncak ketiga Covid-19 dan H+n sesudah gelombang ketiga Covid-19.

H4: Terdapat perbedaan yang signifikan reaksi investor pada periode H-n sebelum gelombang penurunan pertama Covid-19 dan H+n sesudah gelombang penurunan pertama Covid-19. H5: Terdapat perbedaan yang signifikan reaksi investor pada periode H-n sebelum gelombang penurunan kedua Covid-19 dan H+n sesudah gelombang penurunan kedua Covid-19.

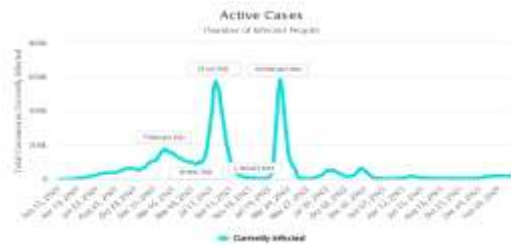
2. Metodologi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang melihat reaksi investor dari lonjakan gelombang covid-19 mempengaruhi pergerakan indeks harga saham harian di Indonesia. Populasi yang digunakan pada penelitian menggunakan harga saham di Indonesia dari tanggal-tanggal dimana terjadi lonjakan serta penurunan kasus Covid-19. Untuk sample penelitiannya menggunakan beberapa Indeks Saham di Indonesia yang memenuhi kriteria tanggal yang dibutuhkan, antara lain IHSG, LQ45, JKII. Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder yang dikumpulkan melalui jurnal, website dan literatur lainnya. Data sekunder yang digunakan berupa data harga saham harian di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan event study model untuk melihat dampak yang ditimbulkan akibat adanya peristiwa pandemic Covid-19 di pasar saham. Bahwa dengan menggunakan metode ini dapat melihat return yang dihasilkan dari adanya peristiwa Covid-19. Untuk menghitung return saham pada penelitian ini menggunakan model pasar. Metode ini digunakan karena dianggap sebagai metodologi yang relatif kuat sehingga dapat diterapkan dalam berbagai situasi dan juga memiliki tingkat prediksi yang baik. Penggunaan model pasar dapat dihitung menggunakan rumus: $Return = Rt - I / Rt - I$. Rt: tingkat pengembalian saham pada hari perdagangan t.

Gelombang COVID-19 di Indonesia mencerminkan lonjakan infeksi virus secara berkala sejak awal pandemi. Setiap gelombang umumnya disebabkan oleh varian baru virus, seperti varian Delta pada pertengahan 2021 dan varian Omicron pada akhir 2021 hingga awal 2022. Gelombang ini ditandai dengan peningkatan kasus harian yang tinggi, tekanan pada sistem kesehatan, dan peningkatan angka kematian. Untuk menganalisis reaksi investor pada gelombang-gelombang covid-19, penelitian ini menggunakan metode event window. Metode event window dalam penelitian digunakan untuk menganalisis dampak suatu peristiwa tertentu pada variabel terkait, terutama dalam konteks keuangan dan ekonomi. Dalam kasus pandemi COVID-19, metode ini dapat diterapkan untuk menilai reaksi investor pada periode gelombang covid-19. Pertama, ditentukan peristiwa spesifik—misalnya, awal gelombang Delta atau Omicron dan kemudian periode waktu sebelum dan sesudah peristiwa tersebut dianalisis. Penelitian ini berfokus pada lonjakan kasus pada tanggal 7 Februari 2021, 23 Juli 2021 dan 24 Februari 2022 dan untuk penurunan kasus yang terjadi pada tanggal 18 Mei 2021 dan 1 Januari 2022. Pemilihan tanggal ini karena pada tanggal tersebut

merupakan titik pada gelombang-gelombang covid-19 baik kenaikan dan penurunan. Gambar dibawah menunjukkan jendela peristiwa. Selanjutnya Event Window ditampilkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Event Window

3. Hasil dan Pembahasan

Pandemi Covid-19 di Indonesia terjadi dalam tiga kali lonjakan dan dua kali penurunan. Hal ini mengakibatkan investor dapat bereaksi positif dan negatif dari adanya event Covid-19 tersebut. Berikut merupakan hasil dari pengolahan data menggunakan STATA yang diukur menggunakan beberapa indeks saham di Indonesia dalam rentang waktu tertentu yang dinyatakan dengan puncak (pada saat kasus Covid-19 sedang tinggi) dan lembah (saat kasus covid-19 sedang rendah). Nilai signifikan pada level 1%, 5%, dan 10% secara berturut-turut. Window period (h-n dan h+n) pada data diatas meliputi tingkat pengembalian ± 9 hari, ± 7 hari, ± 5 hari, dan ± 3 hari perdagangan dengan pengujian terhadap indeks IHSG, JKII, serta LQ45 pada 3 x puncak dan 2 kali lembah.

Dari data yang dihasilkan dapat dilihat bahwa pada penurunan lonjakan kasus Covid-19 pertama, yang terjadi pada tanggal 18 May 2021, h-9 dan h+9 dari event tersebut menghasilkan p-value dari uji beda sebesar 0.0458 yang menunjukan bahwa para investor menunjukan reaksi yang signifikan terkait event tersebut. Dan juga pada saat terjadi lonjakan kasus covid-19 yang kedua pada tanggal 13 July 2021, h-5 dan h+5 dari event tersebut menunjukan hasil p-value uji beda sebesar 0.031. Sehingga dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa pada event tersebut, para investor bereaksi secara signifikan.

Selain dari kedua event tersebut, hasil yang didapatkan menunjukan nilai koefisien yang tinggi sehingga tidak ada reaksi yang signifikan dari para investor terhadap pergerakan indeks saham di sekitar tanggal yang sudah ditentukan. Beberapa negara di Asia Tenggara, hanya negara Kamboja yang bereaksi terhadap pandemi covid-19, sedangkan Indonesia dan negara lainnya tidak bereaksi terhadap adanya pandemi covid-19. Pandemi Covid-19 tidak memberikan efek terhadap harga saham, abnormal return dan volume trading pada sektor perbankan. Pandemi ini mengakibatkan rata-rata IHSG mengalami penurunan yang signifikan yang berdampak pada pasar modal Indonesia, namun hal ini tidak membuat investor bereaksi berlebihan, melainkan mereka lebih berhati-hati dalam menentukan pengambilan keputusan investasi. Pada awal Covid-19 saham-saham LQ45 menunjukan penurunan karena adanya pasien yang terindikasi, namun dengan adanya

kebijakan-kebijakan yang dilakukan pemerintah selama Covid-19 membuat para investor lebih bijak dalam menentukan keputusan investasi mereka dan hal ini menghasilkan kinerja pasar saham Indonesia kembali membaik.

Salah satu hal yang menonjol adalah bahwa investor di Indonesia lebih mengedepankan pandangan jangka panjang, ketimbang panik menghadapi perubahan jangka pendek. Sebagai contoh, meskipun terjadi penurunan signifikan pada IHSG selama awal pandemi, investor tidak melakukan aksi jual besar-besaran. Sebaliknya, mereka cenderung bersabar dan menunggu pemulihan, yang akhirnya terwujud dengan membaiknya kinerja pasar di tahun-tahun berikutnya. Sikap ini menunjukkan kematangan pasar modal Indonesia dan tingginya tingkat literasi keuangan di kalangan investor. Mereka lebih memahami bahwa meskipun ada volatilitas sementara, fundamental ekonomi Indonesia masih cukup kuat untuk mendukung pemulihan jangka panjang. Data ini memberikan implikasi bahwa pemerintah dan otoritas pasar modal perlu mempertahankan transparansi dan komunikasi yang baik dalam mengelola ekspektasi investor selama krisis. Dengan memberikan informasi yang jelas dan langkah-langkah konkret, investor bisa merespons dengan lebih rasional, seperti yang terlihat selama pandemi ini. Bagi otoritas pasar modal, menjaga likuiditas dan stabilitas dalam perdagangan saham selama krisis menjadi penting untuk menghindari aksi jual besar-besaran yang bisa memperburuk keadaan. Kebijakan-kebijakan ini dapat membantu meningkatkan daya tahan pasar modal Indonesia terhadap krisis di masa depan.

4. Kesimpulan

Penelitian ini berfokus pada reaksi investor ketika terjadi lonjakan dari kasus Covid-19. Dari penelitian yang telah dilakukan, data yang dihasilkan menunjukan bahwa investor yang ada di Indonesia tidak bereaksi secara signifikan terkait gelombang puncak dan lembah Covid-19. Hanya pada beberapa tanggal tertentu terjadi perubahan reaksi secara signifikan terkait gelombang Covid-19. Hal ini menjelaskan bahwa di Indonesia sendiri, informasi mengenai gelombang covid-19 tidak memberikan pengaruh yang signifikan terkait reaksi investor dalam mereka menentukan keputusan investasi, mereka lebih fokus pada beberapa faktor lainnya. Reaksi investor yang tidak berlebihan juga terjadi karena bantuan dari kebijakan pemerintah, kondisi perekonomian di Indonesia serta informasi-informasi yang beredar di pasar bersifat positif. Investor menunjukkan sikap kematangan pasar modal Indonesia dan tingginya tingkat literasi keuangan di kalangan investor. Mereka lebih memahami bahwa meskipun ada volatilitas sementara, fundamental ekonomi Indonesia masih cukup kuat untuk mendukung pemulihan jangka panjang. Berdasarkan hasil dari penelitian ini, ada beberapa hal yang menjadi saran dan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Peneliti yang tertarik untuk mendalami penelitian ini dapat menerapkan

penelitian dengan menambahkan beberapa variabel pendukung seperti perilaku dari para investor dari terjadinya kasus Covid-19 serta dapat memperluas cakupan populasi serta sampel penelitian. Karena lonjakan kasus COVID-19 tidak terlalu mempengaruhi keputusan investor, studi lanjutan bisa difokuskan pada faktor-faktor lain yang lebih relevan, seperti inflasi, suku bunga, atau kebijakan moneter global. Studi lanjutan ini akan memberikan wawasan lebih dalam tentang faktor apa saja yang menjadi prioritas utama bagi investor di Indonesia.

Daftar Pustaka

- [1] Amyulianthy, R., & Asriyal, A. (2018). Pengujian Empiris Efficient Market Hypothesis (EMH) Dan Capital Assets Pricing Model (CAPM). *Liquidity*, 2(1), 21–33. DOI: <https://doi.org/10.32546/lq.v2i1.126> .
- [2] Ashraf, B. N. (2020). Stock Markets' Reaction to COVID-19: Cases or Fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249> .
- [3] Mohammed, I. (2023). COVID-19 Outbreak and Performance of Financial Markets: Evidence from The Stock Market, The Foreign Exchange Market and Cryptocurrencies Market In Nigeria. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 15(1), 1–33. DOI: <https://doi.org/10.1504/IJBEM.2022.10050206> .
- [4] Hossin, Md. S. (2022). SARS-CoV-2 Pandemic's Impact on the Stock Market of Bangladesh: An Exploratory Analysis. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 174–184. DOI: <https://doi.org/10.9734/ajeba/2022/v22i24905> .
- [5] Alqadhib, H., Kulendran, N., & Seelanatha, L. (2022). Impact of COVID-19 on Mutual Fund Performance in Saudi Arabia. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). DOI: <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2056361> .
- [6] Tila, J., & Ekaputra, I. A. (2021). Local and National Covid-19 Cases and Stock Return: Evidence from Regions in Indonesia. In *Proceedings of the 18th International Symposium on Management (INSYMA 2021)* (Vol. 180). Atlantis Press. DOI: <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210628.013> .
- [7] 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. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101496> .
- [8] Cevik, E., Kirci Altinkeski, B., Cevik, E. I., & Dibooglu, S. (2022). Investor Sentiments and Stock Markets During The COVID-19 Pandemic. *Financial Innovation*, 8(1). DOI: <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00375-0> .
- [9] Schwartz, R. A. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work: Discussion. *The Journal of Finance*, 25(2), 421. DOI: <https://doi.org/10.2307/2325488> .
- [10] Goodell, J. W. (2020). COVID-19 and Finance: Agendas For Future Research. *Finance Research Letters*, 35. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101512> .
- [11] Alsmadi, A. A., Shuhaiber, A., Al-Okaily, M., Al-Gasaymeh, A., & Alrawashdeh, N. (2023). Big Data Analytics and Innovation In E-Commerce: Current Insights and Future Directions. *Journal of Financial Services Marketing*. DOI: <https://doi.org/10.1057/s41264-023-00235-7> .
- [12] Huang, C., Wang, Y., Li, X., Ren, L., Zhao, J., Hu, Y., ... Cao, B. (2020). Clinical Features of Patients Infected With 2019 Novel Coronavirus in Wuhan, China. *The Lancet*, 395(10223), 497–506. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0140-6736\(20\)30183-5](https://doi.org/10.1016/S0140-6736(20)30183-5) .
- [13] Jang, S. Y., Hussain-Alkhateeb, L., Rivera Ramirez, T., Al-Aghbari, A. A., Chackalackal, D. J., Cardenas-Sanchez, R., ... Kroeger, A. (2021). Factors Shaping The COVID-19 Epidemic Curve: A Multi-Country Analysis. *BMC Infectious Diseases*, 21(1). DOI: <https://doi.org/10.1186/s12879-021-06714-3> .
- [14] Ji, X., Bu, N. (Tom), Zheng, C., Xiao, H., Liu, C., Chen, X., & Wang, K. (2024). Stock Market Reaction to The COVID-19 Pandemic: An Event Study. *Portuguese Economic Journal*, 23(1), 167–186. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10258-022-00227-w> .
- [15] Yunus Kasim, M., Muslimin, & Dwijaya, I. K. B. (2022). Market Reaction to The Covid-19 Pandemic: Events Study at Stocks Listed On LQ45 Index. *Cogent Business and Management*, 9(1). DOI: <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2024979> .
- [16] Joyosemito, I. S., & Nasir, N. M. (2021). Gelombang Kedua Pandemi Menuju Endemi Covid-19: Analisis Kebijakan Vaksinasi dan Pembatasan Kegiatan Masyarakat di Indonesia. *Jurnal Sains Teknologi dalam Pemberdayaan Masyarakat*, 2(1), 55–66. DOI: <https://doi.org/10.31599/jstpm.v2i1.718> .
- [17] Zervoyianni, A., Dimelis, S., & Livada, A. (2023). Economic Sentiment and the Covid-19 Crisis: Evidence from European Countries. *Applied Economics*, 55(1), 113–130. DOI: <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2061903> .
- [18] Lang, C., Hu, Y., Corbet, S., & Hou, Y. (Greg). (2024). Tail Risk Connectedness In G7 Stock Markets: Understanding The Impact Of COVID-19 and Related Variants. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 41. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2024.100889> .
- [19] Nugroho, D. S., & Pertiwi, M. I. (2021). Stock Price Reaction When COVID-19 Exist: Moderating By Firm's Operating Cash Flow. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 55(1). DOI: <https://doi.org/10.17576/JEM-2021-5501-5> .
- [20] Morita, H., Kato, H., & Hayashi, Y. (2020). International Comparison of Behavior Changes with Social Distancing Policies in Response to COVID-19. *SSRN Electronic Journal*. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3594035> .