

Covid-19: The Newest Black Swan Crisis and Its Effect toward Banking Stocks

Nibras Anny Khabibah, Faqiatul Mariya Waharini

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Tidar, Kota Magelang, Indonesia¹
Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Salatiga, Kota Salatiga, Indonesia²

Abstract. *The outbreak of Covid-19 has changed the condition of stock markets around the world, including Indonesia. The bad news regarding this latest pandemic is forming negative sentiment in the market. Banking companies are one of the industries that have been shaken by the virus. The decline in performance and losses that occurred in many companies due to Covid-19 increased the risk of bad bank loans. This study aims to identify the effect of Covid-19 on the reaction of the banking market in Indonesia. Here, the market reaction is measured by changes in stock prices and stock trading volumes before and after the presidential announcement regarding the Covid-19 case. This study uses the efficient market hypothesis and signal theory to explain the reaction. Data analysis was tested using the Wilcoxon Signed Rank Test. The results showed that there was a change in the price of banking shares and trading volume of banking shares after the entry of Covid-19 in Indonesia.*

Keywords. *Banking; Covid-19; Market Reaction*

Abstrak. Mewabahnya Covid-19 telah mengubah kondisi pasar saham di seluruh dunia, termasuk Indonesia. Berita buruk mengenai pandemi terbaru ini membentuk sentimen negatif di pasar. Perusahaan perbankan menjadi salah satu industri yang tergoncang akibat virus tersebut. Perbankan merupakan industri yang mendapat limpahan risiko dari adanya pandemi Covid-19. Penurunan kinerja hingga kerugian yang terjadi pada banyak perusahaan akibat Covid-19 meningkatkan risiko kredit macet perbankan. Penelitian ini mencoba mengidentifikasi pengaruh Covid-19 terhadap reaksi pasar perbankan di Indonesia. Di sini, reaksi pasar diukur dengan perubahan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman presiden mengenai kasus Covid-19. Penelitian ini menggunakan hipotesis pasar efisien dan teori sinyal untuk menjelaskan reaksi tersebut. Analisis data dilakukan dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perubahan harga saham perbankan dan volume perdagangan saham perbankan akibat masuknya Covid-19 ke Indonesia.

Kata kunci. Covid-19; Perbankan; Reaksi Pasar;

Corresponding author. Email: nibras@untidar.ac.id¹, maria.waharini@gmail.com²

How to cite this article. Khabibah, N.A., Waharini, F.M. (2022). Covid-19: The Newest Black Swan Crisis and Its Effect toward Banking Stocks. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 231-242.

History of article. Received: Juni 2022, Revision: Juli 2022, Published: Agustus 2022

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v10i2.45091

Copyright©2022. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Krisis akibat Covid-19 disebut sebagai *The Black Swan Crisis* karena kemunculan hingga kelenyapannya, serta berbagai dampak yang ditimbulkannya tidak dapat diketahui ([He et al., 2020](#)). Krisis akibat pandemi ini juga dapat terjadi kembali pada masa yang akan datang, pada waktu, skala, serta tingkat keparahan kondisi dan berbagai dampak yang

tidak dapat diprediksi. Pandemi Covid-19 merupakan wabah terbesar yang pernah terjadi hingga abad ke-21 ([O'Donnell et al., 2021](#)). Pandemi Covid-19 merupakan peristiwa yang tidak terduga, yang menggoncang kondisi ekonomi dunia, baik negara maju maupun berkembang ([Berger & Demirgüç-Kunt, 2021](#)). Wabah ini menyebabkan adanya pembatasan sosial dan penutupan batas negara yang belum pernah terjadi sebelumnya

(O'Donnell et al., 2021), serta penutupan sementara bisnis di sektor yang tidak esensial (Demirgüç-Kunt et al., 2021). Kebijakan ini menimbulkan kerugian dan masalah likuiditas yang berdampak negatif pada pasar keuangan dan pertumbuhan ekonomi (Yong & Laing, 2021). Pandemi ini mendatangkan guncangan besar bagi korporasi. Manajemen perusahaan harus mengelola kas yang mereka miliki untuk membiayai aktivitas operasi di tengah pendapatan yang terus menurun (Demirgüç-Kunt et al., 2021). Di sini, sektor keuangan terutama perbankan diharapkan dapat meredam guncangan dengan menyediakan pendanaan yang dibutuhkan oleh berbagai bisnis tersebut (Acharya & Steffen, 2020).

Di sisi lain, ketika sektor perbankan diharapkan dapat memainkan peran sebagai *countercyclical* untuk membantu keberlangsungan hidup sektor riil, hal ini juga dapat berimplikasi negatif bagi ketahanan sektor perbankan (Demirgüç-Kunt et al., 2021). Pemberian pinjaman yang menghabiskan *capital buffer* dapat berdampak pada penurunan kualitas aset dan mengancam stabilitas sistem perbankan (Demirgüç-Kunt et al., 2021). Ancaman bagi perbankan juga datang dari kenaikan potensi kredit macet akibat turunnya pendapatan serta naiknya kerugian dan kebangkrutan yang dialami berbagai bisnis. Kebijakan pemerintah mengenai kelonggaran pelunasan pinjaman juga menuntut perbankan untuk menyusun strategi bertahan di masa pandemi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dampak pandemi Covid-19 terhadap reaksi pasar saham perbankan di Indonesia. Pasar akan bereaksi terhadap berbagai informasi yang masuk, baik informasi yang berasal dari perusahaan maupun dari luar perusahaan seperti kondisi ekonomi, politik, keamanan, hingga isu-isu kesehatan seperti mewabahnya Covid-19. Pandemi Covid-19 telah memicu perhatian internasional terhadap isu kesehatan. Mewabahnya virus ini telah memperburuk sistem kesehatan nasional di semua negara (Kizys et al., 2021). Ketidakpastian mengenai dampak Covid-19 terhadap kondisi kesehatan dan keuangan

harus dihadapi oleh investor dan pasar saham di berbagai belahan dunia (Baek et al., 2020). Baker et al. (2020) bahkan mengatakan bahwa Covid-19 menimbulkan dampak yang paling besar terhadap volatilitas pasar modal dibanding pandemi-pandemi sebelumnya.

Al-Awadhi et al. (2020) mengatakan bahwa pertumbuhan kasus infeksi Covid-19 dan kematian akibat Covid-19 dapat menurunkan pengembalian saham perusahaan. Al-Awadhi et al., (2020) juga mengatakan bahwa Covid-19 mempengaruhi atmosfer bisnis dan investasi di China. Hal ini searah dengan hasil penelitian Ashraf (2021) yang menemukan bahwa Covid-19 menurunkan pengembalian saham perusahaan. Baek et al. (2020) menemukan bahwa di US, Covid-19 berdampak pada volatilitas pasar saham. Baek et al. (2020) juga mengatakan bahwa berita positif maupun negatif yang berkaitan dengan Covid-19 berdampak pada volatilitas pasar. Selanjutnya, berita negatif terbukti menimbulkan dampak yang lebih tinggi dibandingkan berita positif.

Penelitian ini berusaha mengidentifikasi reaksi pasar perbankan di Indonesia terhadap pandemi Covid-19. Reaksi pasar dilihat dari perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman presiden mengenai kasus Covid-19 pertama di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020. Harga saham mencerminkan reaksi pasar karena terbentuk dari kekuatan permintaan dan penawaran saham di pasar. Perubahan permintaan dan penawaran saham di pasar dapat menggeser harga saham berbagai perusahaan/industri terkait. Harga saham juga dapat digunakan sebagai indikator mengenai tinggi rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham mengindikasikan semakin tingginya nilai perusahaan. Selanjutnya, volume perdagangan saham merujuk pada jumlah saham yang diperdagangkan di pasar. Semakin tinggi volume perdagangan saham mengindikasikan semakin banyak jumlah saham yang berpindah tangan dari investor satu ke investor lainnya. Perubahan volume perdagangan saham mencerminkan permintaan dan penawaran

saham yang berfluktuasi, yang terwujud dari perubahan perilaku dan keputusan para pelaku pasar. Baik harga saham maupun volume perdagangan saham merupakan aspek dinamis yang mencerminkan kekuatan pasar.

Industri perbankan dipilih dalam penelitian ini karena perbankan merupakan jantung perekonomian di Indonesia. Perbankan menjadi solusi pendanaan bagi sebagian besar masyarakat Indonesia, sehingga perbankan memiliki potensi penurunan kondisi yang cukup tinggi akibat pandemi. Argumen ini senada dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh [Demirgüç-Kunt et al. \(2021\)](#) yang membuktikan bahwa sektor perbankan merupakan sektor yang paling terganggu dibanding sektor lain, termasuk sektor keuangan non bank lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa sektor perbankan menyerap sebagian krisis yang berdampak pada korporasi ([Demirgüç-Kunt et al., 2021](#)). Dampak negatif yang dialami perbankan akibat Covid-19 ini terbukti lebih buruk dan terjadi dalam jangka waktu yang lebih panjang dibanding sektor lainnya ([Demirgüç-Kunt et al., 2021](#)). Selanjutnya, [Aldasoro & Ehlers \(2018\)](#) mengatakan bahwa bank di seluruh dunia memiliki pinjaman yang besar dalam bentuk dolar untuk mendanai perdagangan internasional, investasi keuangan, dan berbagai aset berbentuk dolar. Hal ini mencerminkan adanya aliran dana dari pasar uang ke bank-bank di seluruh dunia. Krisis yang terjadi akan mempersempit pasar uang yang meminjamkan dolar, sehingga akan berpengaruh pada sistem perbankan global ([Demir & Danisman, 2021](#)). Bank-bank yang beroperasi di negara berkembang mengalami penurunan aliran dana yang lebih parah akibat krisis tersebut ([Demir & Danisman, 2021](#)). Hal ini juga berkontribusi terhadap penurunan kondisi perbankan di masa krisis.

Pandemi Covid-19 yang sebelumnya sudah menginfeksi beberapa negara memberikan gambaran buruk bagi masyarakat Indonesia, baik yang berkaitan dengan dampak kesehatan maupun finansial. Kebijakan pemerintah untuk membatasi pergerakan

masyarakat menimbulkan dampak langsung bagi perekonomian, baik korporasi maupun rumah tangga. Penurunan laba dan kerugian yang dialami oleh perusahaan serta penurunan pendapatan yang dialami oleh rumah tangga akan berpengaruh pada stabilitas industri perbankan. Peningkatan *Non Performing Loan* (NPL) menjadi mimpi buruk bagi industri perbankan. Hal ini sesuai dengan pernyataan [Goodell \(2020\)](#) yang mengatakan bahwa bank merupakan entitas yang rentan terhadap penurunan ekonomi berkaitan dengan kemungkinan kenaikan kredit macet dan kasus *bank run* yang ekstrim.

[Goodell \(2020\)](#) mengatakan bahwa wabah penyakit dapat mempengaruhi sistem keuangan melalui biaya ekonomi yang sangat besar. Pandemi Covid-19 dapat menimbulkan biaya ekonomi yang sangat besar melalui timbulnya biaya untuk sistem kesehatan, baik publik maupun swasta; biaya untuk pasien yang terinfeksi; biaya untuk pengendalian wabah; tekanan yang besar terhadap sistem kesehatan karena tidak mampu menangani masalah kesehatan yang lebih sering secara bersamaan selama wabah; hilangnya produktivitas kerja; jarak sosial yang menghambat aktivitas ekonomi; penurunan kinerja sektor pariwisata; dan juga penurunan investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment*) ([Goodell, 2020](#)).

Pandangan ekonomi tradisional dan teori keuangan mengatakan bahwa harga saham terutama dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan kondisi pasar ([He, Sun, Zhang, & Li, 2020](#)). Perusahaan-perusahaan dalam satu industri menghadapi regulasi, kebijakan, dan kondisi makroekonomi yang seragam ([He et al., 2020](#)). Menurut teori perilaku keuangan, selain nilai dasar dari saham, kondisi darurat yang terjadi juga dapat mempengaruhi psikologi perilaku para investor, yang pada gilirannya akan berdampak pada harga saham ([He et al., 2020](#)). Covid-19 tidak hanya menimbulkan kegawatdaruratan pada kondisi kesehatan hingga banyak kasus kematian, tetapi juga mengacaukan kondisi pasar modal ([He et al., 2020](#)). [Rai et al. \(2021\)](#) mengatakan

bahwa tidak semua sektor pulih dengan cara yang sama setelah jatuhnya pasar modal akibat pandemi Covid-19.

Penelitian ini dilakukan dengan membandingkan harga saham dan volume perdagangan saham perusahaan perbankan selama 7 hari sebelum dan 7 hari setelah pengumuman presiden mengenai pasien pertama Covid-19 di Indonesia. Data yang terdiri dari harga saham dan volume perdagangan saham perbankan bersumber dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diuji dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Pasar saham merupakan barometer perekonomian. Kondisi pasar saham mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara (He et al., 2020). Pergerakan yang terjadi di pasar saham dipengaruhi oleh berbagai hal, salah satunya adalah informasi yang masuk ke pasar. Pasar dikatakan efisien ketika berbagai informasi yang masuk ke pasar dapat mempengaruhi aktivitas di pasar modal. Capelle-Blancard & Petit (2019) mengatakan bahwa para investor bereaksi terhadap berita mengenai isu-isu lingkungan, sosial, dan pemerintahan. Selanjutnya, Capelle-Blancard & Petit (2019) menambahkan bahwa reaksi tersebut terutama terjadi berkaitan dengan berita yang bersifat negatif. Menurut hipotesis pasar efisien, pasar mengantisipasi dan menafsirkan berbagai berita yang relevan dan masuk ke pasar secara tepat dan cepat melalui penyesuaian harga saham (Fama, 1970).

Hipotesis pasar efisien merupakan paradigma yang banyak digunakan untuk menjelaskan reaksi pasar. Fender (2020) mengatakan bahwa terdapat beberapa asumsi dalam hipotesis pasar efisien yaitu: (a) pelaku pasar bersifat homogen, rasional, dan mementingkan diri sendiri; (b) tidak terdapat biaya transaksi dan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan informasi; (c) tidak ada pembatasan terhadap transaksi *short selling*; dan (d) mengesampingkan *bubble event*. Berbagai penelitian terdahulu kerap menghubungkan perubahan harga saham dengan kondisi darurat yang berasal dari

kejadian terorisme, bencana alam, kebijakan politik, dan krisis keuangan (He et al., 2020). Beberapa penelitian terdahulu juga banyak menemukan dampak pandemi terhadap kondisi pasar saham, seperti pandemi *Severe Acute Respiratory Syndrom* (Hsieh, 2013; Chen et al., 2018) dan *Ebola Virus Disease* (Del Giudice & Paltrinieri, 2017; Ichev & Marinč, 2018). Peningkatan jumlah kasus positif Covid-19 juga terbukti menurunkan indeks harga saham di beberapa negara seperti China, Italia, Spanyol, Amerika Serikat, dan Inggris (O'Donnell et al., 2021). Kemunculan pandemi menjadi berita buruk yang dapat membentuk sentimen negatif sehingga terjadi pergerakan di pasar saham.

Berbagai informasi yang muncul juga dapat menjadi sinyal yang mempengaruhi sentimen investor. Informasi yang muncul baik yang bersumber dari perusahaan maupun luar perusahaan dapat menjadi pertanda mengenai arus kas perusahaan di masa depan, nilai perusahaan, dan laba perusahaan yang mempengaruhi jumlah deviden dan return saham. Menurut teori sinyal, informasi yang masuk ke pasar akan mempengaruhi persepsi investor terhadap saham sehingga dapat mengakibatkan perubahan reaksi pasar. Berbagai informasi yang diperoleh para investor dapat dianggap sebagai pertanda mengenai peristiwa yang akan terjadi di masa depan. Sinyal ini, baik positif maupun negatif, akan menjadi referensi bagi investor untuk melakukan aktivitas di pasar seperti melakukan pembelian, penjualan, atau tetap mempertahankan kepemilikan sahamnya. Keputusan ini akan diambil oleh investor untuk mengantisipasi kejadian yang mungkin terjadi di masa yang akan datang, berdasarkan pada informasi yang diperoleh saat ini.

Teori sinyal berangkat dari asumsi bahwa terdapat asimetri informasi antara investor dan manajer perusahaan. Investor memiliki informasi yang jauh lebih sedikit dibanding manajer. Oleh karena itu, investor membutuhkan berbagai informasi yang digunakan sebagai referensi untuk meramal kejadian yang mungkin terjadi di masa depan. Informasi tersebut bisa bersumber dari internal

dan/atau eksternal perusahaan. Informasi yang masuk ke pasar dianggap sebagai sinyal oleh para pelaku pasar untuk mengetahui kondisi di masa yang akan datang, apakah menguntungkan atau tidak.

[Yasar et al. \(2020\)](#) mengatakan bahwa pengumuman presiden memiliki pengaruh terhadap pasar saham karena memiliki kekuatan untuk memberikan sinyal kepada masyarakat, baik melalui percakapan yang bersifat formal maupun informal. Meskipun informasi sudah tersedia di pasar sebelum presiden memberikan pengumuman, tetapi konfirmasi, klarifikasi, dan/atau tambahan perspektif baru akan mempengaruhi reaksi investor karena dianggap sebagai informasi yang dipercaya ([Yasar et al., 2020](#)). Investor cenderung bergantung pada penjelasan yang diberikan presiden mengenai kejadian tertentu dan mengandalkan sinyal yang muncul dari pernyataan presiden tersebut ([Koonce et al., 2016](#)). Pengumuman presiden dapat mempengaruhi volatilitas saham dan membantu investor membuat rencana untuk menghadapi ketidakpastian.

WHO dan dinas kesehatan berperan menjadi mediator dalam mengomunikasikan risiko Covid-19 ke masyarakat, termasuk investor ([Liu et al., 2020](#)). Informasi mengenai risiko Covid-19 ini membentuk sentimen investor, yang pada gilirannya akan mempengaruhi pasar saham secara signifikan ([Liu et al., 2020](#)). Berbagai kondisi darurat yang terjadi di dunia kerap kali mempengaruhi perilaku investor akibat perubahan sentimen yang muncul, yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham ([He et al., 2020](#)). Saat pasar saham sedang mengalami tren kenaikan dan tidak ada potensi risiko yang dirasakan oleh investor, maka investor akan berperilaku optimis ([Liu et al., 2020](#)). Sebaliknya jika terdapat tren penurunan dan terdapat potensi risiko yang kuat dirasakan oleh investor, maka investor akan cenderung pesimis dan memilih menunggu untuk masuk ke pasar sampai pasar bangkit kembali ([Liu et al., 2020](#)). Kondisi ini memicu reaksi

berlebihan pada investor jangka pendek ([Liu et al., 2020](#)).

Muncul dan mewabahnya Covid-19 menjadi sorotan utama berbagai media di dunia ([Haroon & Rizvi, 2020](#)). [Haroon & Rizvi \(2020\)](#) juga mengatakan bahwa pemberitaan mengenai pandemi Covid-19 terbukti berhubungan dengan peningkatan volatilitas pasar saham. Hubungan ini lebih kuat pada industri yang paling terdampak oleh mewabahnya Covid-19 ([Haroon & Rizvi, 2020](#)). Muncul, menyebar, dan mewabahnya Covid-19 ke seluruh dunia praktis menimbulkan dampak serius pada produktivitas dan kehidupan masyarakat secara umum ([He et al., 2020](#)). Mewabahnya Covid-19 akan berdampak pada kondisi lingkungan ekonomi, yang akan mengubah sentimen investor, sehingga dapat menggeser harga saham ([He et al., 2020](#)). Sentimen yang terbentuk di pasar juga akan mempengaruhi para pelaku pasar untuk menjual atau membeli saham di pasar modal sehingga terjadi perubahan volume perdagangan saham.

H1: Terdapat perubahan harga saham perbankan akibat masuknya Covid-19 ke Indonesia

H2: Terdapat perubahan volume perdagangan saham perbankan akibat masuknya Covid-19 ke Indonesia

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode *event study*. *Event study* kini digunakan secara luas pada berbagai penelitian akuntansi dan keuangan, dan berkembang menjadi metode yang umum digunakan pada penelitian-penelitian bisnis ([He et al., 2020](#)). Penelitian ini dilakukan dengan mengamati perubahan pada variabel reaksi pasar saham perbankan akibat masuknya Covid-19 ke Indonesia. Untuk mengukur reaksi pasar saham perbankan, penelitian ini mengobservasi harga saham dan volume perdagangan saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Harga saham dan volume

perdagangan saham merupakan proksi yang umum digunakan untuk mengidentifikasi reaksi pasar.

Dalam penelitian ini, harga saham yang diamati adalah harga saham penutupan harian. Selain harga saham, penelitian ini juga mengamati reaksi pasar dari volume perdagangan saham harian. Volume perdagangan saham mencerminkan aktivitas yang terjadi di pasar saham. Volume perdagangan saham dapat digunakan untuk menilai apakah fluktuasinya dapat mempengaruhi indeks harga saham pada hari perdagangan berikutnya (O'Donnell et al., 2021). Volume perdagangan saham biasanya digunakan sebagai proksi untuk menyoroti pergeseran permintaan investor (O'Donnell et al., 2021). Volume perdagangan saham dinilai dengan jumlah saham yang diperdagangkan di pasar secara harian.

Data penelitian yang digunakan termasuk ke dalam jenis *archival data* yang bersumber dari website Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian diperoleh dengan membandingkan harga saham dan volume perdagangan saham harian dari H-7 sampai H+7 pengumuman presiden mengenai kasus pertama Covid-19 di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020. Data dianalisis dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap informasi yang masuk ke pasar secara cepat. Kecepatan informasi yang masuk ke pasar turut serta mempercepat reaksi pasar yang terjadi. He et al. (2020) menyebutkan bahwa mewabahnya Covid-19 merupakan peristiwa angsa hitam (*black swan event*), yang kemunculannya, perkembangannya bahkan kelenyapannya, kedalaman, keluasan, dan intensitas dampak yang ditimbulkan, semuanya tidak diketahui.

Black swan event menimbulkan dampak buruk bagi pasar saham karena peristiwa ini menciptakan kejutan dan ketakutan yang datang secara mendadak di kalangan investor, yang mengarah pada ketidakpastian (He et al., 2020). Covid-19 telah menciptakan kepanikan dan ketidakpastian yang belum pernah terjadi sebelumnya, yang mengguncang pasar modal dan menjatuhkan perekonomian secara global (Yarovaya et al., 2022). Krisis akibat pandemi ini merupakan contoh klasik dari krisis kesehatan yang berkembang menjadi krisis ekonomi (Yarovaya et al., 2022). Covid-19 berdampak negatif pada kinerja operasional perusahaan di semua industri yang mendatangkan efek limpahan bagi perbankan karena potensi gagal bayar yang semakin besar (Demir & Danisman, 2021).

Dari Tabel 1 diketahui bahwa terdapat perubahan harga saham pada hari ke-4 sampai hari ke-7. Selain itu, reaksi pasar juga dapat dilihat dari adanya perubahan volume perdagangan saham pada hari pertama setelah pengumuman presiden, dan hari ke-5 sampai hari ke-7. Hasil pengujian data dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* juga menunjukkan bahwa harga saham setelah pengumuman presiden lebih rendah dibandingkan sebelum pengumuman presiden pada sebagian besar pengamatan. Terdapat sebanyak 22 (hari ke-4), 30 (hari ke-5), 28 (hari ke-6), dan 31 (hari ke-7) perusahaan yang memiliki harga saham lebih rendah setelah pengumuman presiden dibanding sebelumnya. Di sisi lain, pengujian data menunjukkan bahwa volume perdagangan saham perbankan setelah pengumuman presiden lebih tinggi dibanding sebelum pengumuman pada sebagian besar sampel yang diamati. Pengujian data menunjukkan bahwa terdapat sebanyak 12 (hari ke-1), 27 (hari-5), 25 (hari ke-6), 26 (hari ke-7) perusahaan yang memiliki volume perdagangan lebih tinggi setelah pengumuman presiden dibanding sebelumnya.

Tabel 1. Hasil Pengujian Data

H N = 44	Harga Saham	Volume Perdagangan Saham
-------------	-------------	--------------------------

	Z	Sig.	Z	Sig.
1	-0,757	0,449	-2,863	0,004**
2	-1,374	0,170	-0,342	0,732
3	-0,483	0,629	-0,477	0,633
4	-2,113	0,035**	-1,066	0,286
5	-3,972	0,000***	-2,805	0,005**
6	-3,142	0,002**	-2,218	0,027**
7	-4,085	0,000***	-2,317	0,021**

Keterangan: *** Signifikan pada level 1%; ** Signifikan pada level 5%; * Signifikan pada level 10%

Jika dilihat dari nilai rata-rata, penurunan harga saham pasca pengumuman presiden tentang Covid-19 di Indonesia juga terlihat pada sebagian besar hari pengamatan. Rata-rata harga saham pada H-1 adalah 2112,5909 meningkat menjadi 2121,2955 pada H+1; harga rata-rata saham pada H-2 sebesar 2124,1136 naik menjadi 2177,0455 pada H+2; harga rata-rata saham pada H-3 sebesar 2207,1364 turun menjadi 2176,5909 pada H+3; harga rata-rata saham pada H-4 sebesar 2234,0909 turun menjadi 2121,6136 pada H+4; harga rata-rata saham pada H-5 sebesar 2238,2727, turun menjadi 1983,8864 pada H+5; harga rata-rata saham pada H-6 sebesar 2268,0909 turun menjadi 2008,7045 pada H+6; harga rata-rata saham pada H-7 sebesar 2291,5909 turun menjadi 1976,2500 pada H+7. Dari tabel di atas juga terlihat adanya perubahan volume perdagangan saham yang signifikan pada H+1, H+5, H+6 dan H+7. Rata-rata volume perdagangan saham pada H-1 sebesar 11.888.006,82 turun menjadi 9.585.772,727 pada H+1; volume perdagangan saham pada H-2 sebesar 10.690.668,18 turun menjadi 8.934.793,182 pada H+2; rata-rata volume perdagangan saham pada H-3 sebesar 8.800.463,636 naik menjadi 11.719.450,00 pada H+3; rata-rata volume perdagangan saham pada H-4 sebesar 6.081.563,636 naik menjadi 10.170.356,82 pada H+4; volume perdagangan saham pada H-5 adalah sebesar 6.842.670,455 naik menjadi 9.935.922,727 pada H+5; rata-rata volume perdagangan saham pada H-6 adalah 6.632.790,909 naik menjadi 11.212.575,00 pada H+6; dan terakhir, rata-rata volume perdagangan saham pada H-7 juga naik dari 6.832.609,091 menjadi 9.968.502,273 pada

H+7. Dari data di atas terlihat bahwa terjadi peningkatan rata-rata volume perdagangan saham pada sebagian besar hari pengamatan. Dari hasil pengujian data tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa terjadi reaksi pasar saham perbankan akibat masuknya Covid-19 di Indonesia. Hal ini mengkonfirmasi kedua hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

Pandemi Covid-19 yang awalnya merupakan krisis kesehatan telah berkembang menjadi krisis ekonomi yang cukup parah (Yarovaya et al., 2022). Tidak seperti *Asian Financial Crisis* pada tahun 1997 dan *Global Financial Crisis* pada tahun 2008, krisis pada tahun 2020 ini tidak dimulai dengan krisis keuangan, tetapi dampaknya terhadap pasar keuangan dan kondisi ekonomi lebih besar jangkauannya dibanding krisis-krisis sebelumnya (Yong & Laing, 2021). Yong & Laing (2021) juga mengatakan bahwa Covid-19 membawa ketidakpastian pada pasar keuangan, memperlambat arus perdagangan dan investasi dalam jangka pendek.

Pasar saham mengalami kekhawatiran dan ketakutan yang sangat tinggi akibat eskalasi krisis Covid-19 (Hasan et al., 2021). Ketakutan ini meningkatkan pesimisme dan mendorong para pemegang saham untuk menarik kepemilikan saham mereka sehingga terjadi penurunan harga saham secara tajam (Hasan et al., 2021). Penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar saham lebih kuat terhadap kasus baru yang terkonfirmasi daripada pada kenaikan jumlah kematian akibat Covid-19 (Ashraf, 2021; Erdem, 2020). Hasil pengujian hipotesis 1 senada dengan pernyataan Endrikat (2016)

yang mengatakan bahwa pasar bereaksi secara negatif terhadap kejadian negatif dan bereaksi secara positif terhadap kejadian positif. [Endrikat \(2016\)](#) juga mengatakan bahwa pasar bereaksi lebih kuat terhadap kejadian negatif dibanding kejadian positif. Penurunan harga saham pada sebagian besar sampel yang diamati pasca pengumuman presiden mengenai kasus pertama Covid-19 terjadi karena adanya sentimen negatif yang muncul di pasar. Peningkatan risiko dan turunnya ekspektasi pasar terhadap kinerja saham terbukti mampu menggerakkan harga saham ke arah negatif pada sebagian besar perusahaan perbankan di bursa. Harga saham baru yang terbentuk di pasar membuktikan ketersediaan informasi mengenai masuknya Covid-19 di Indonesia.

Selain mengkonfirmasi teori hipotesis pasar efisien, hasil penelitian ini juga mengkonfirmasi teori sinyal. Pengumuman presiden mengenai kasus pertama Covid-19 di Indonesia menjadi sinyal buruk bagi investor mengenai arus kas dan masa depan perusahaan. Sinyal buruk ini menjadi pemicu adanya reaksi pasar di bursa. Preseden buruk mengenai dampak Covid-19 terhadap perekonomian di beberapa negara menguatkan sinyal negatif yang mampu membentuk harga saham baru. Selanjutnya, pengumuman mengenai masuknya Covid-19 di Indonesia terbukti meningkatkan volume perdagangan saham dari sebagian besar perusahaan perbankan di bursa. Peningkatan volume perdagangan saham ini merujuk pada peningkatan jumlah saham yang dijual oleh para investor, sehingga berkorelasi dengan turunnya harga saham perusahaan perbankan. Hasil ini sesuai dengan penelitian ([Haroon & Rizvi, 2020](#)) yang menemukan bahwa kepanikan yang timbul akibat berita yang muncul mengenai Covid-19 berkaitan dengan peningkatan volatilitas pasar saham.

Perubahan volume perdagangan saham pasca pengumuman presiden bisa dijelaskan dengan kemungkinan terjadinya peristiwa *panic selling* dan/atau *panic buying* di sekitar pengumuman tersebut. Sentimen negatif yang timbul akibat pengumuman

presiden dapat menimbulkan tiga reaksi investor: menahan, menjual, atau membeli saham. Keputusan menahan kepemilikan saham bisa terjadi jika investor memiliki keyakinan bahwa kinerja saham dan perusahaan akan kembali membaik dan akan memberikan keuntungan dalam jangka panjang. Sebaliknya, *panic selling* dilakukan investor ketika muncul kekhawatiran berlebihan terhadap arus kas perusahaan di masa depan sehingga lebih memilih untuk menjual sahamnya walaupun sedang terjadi penurunan harga saham secara signifikan. Investor di negara dengan kultur *uncertainty avoidance* yang tinggi akan melakukan *panic selling* untuk menghindari ketidakpastian yang mengarah pada pengembalian saham yang menurun ([Ashraf, 2021](#)).

Di sisi lain, investor jangka panjang yang memiliki keyakinan bahwa pembelian saham pada saat harganya sedang murah dapat memberikan keuntungan yang besar di masa depan akan melakukan pembelian dalam jumlah besar. Hal ini juga bisa dijelaskan dengan *Emergent Norm Theory*. Teori ini menjelaskan bahwa pada saat terjadi kondisi darurat, masyarakat akan membentuk norma baru yang akan mengarahkan perilaku setiap individu ([Levine & Hogg, 2014](#)). Sikap individualis seseorang akan semakin menguat pada saat dalam kondisi darurat, sehingga dapat memunculkan reaksi berlebihan di pasar ([Fernandez-Perez et al., 2021](#)). Semakin tingginya sikap individualis seseorang akan meningkatkan reaksi individu tersebut untuk segera mengamankan posisinya dari kemungkinan buruk yang bisa terjadi pada investasi yang dimilikinya, dan/atau juga memanfaatkan kondisi darurat tersebut untuk mendapatkan keuntungan lebih banyak. Hal tersebut dapat dilakukan baik dengan membeli dan/atau menjual koleksi sahamnya, tergantung mana yang dinilai lebih menguntungkan bagi individu tersebut.

SIMPULAN

Covid-19 merupakan bencana internasional yang menurunkan kondisi

perekonomian secara masif. Pasar saham merupakan salah satu aspek yang terdampak mewabahnya virus ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi reaksi pasar saham perbankan terhadap masuknya Covid-19 ke Indonesia. Perbankan menjadi industri yang disoroti dalam penelitian ini karena di Indonesia, perbankan merupakan jantung perekonomian yang menjadi pusat aliran dana. Penurunan pendapatan dari berbagai bisnis dan rumah tangga meningkatkan potensi kredit macet bagi perbankan. Reaksi pasar saham dalam penelitian ini dilihat dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman presiden mengenai masuknya Covid-19 ke Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020.

Penelitian ini membuktikan bahwa pasar saham bereaksi secara cepat terhadap masuknya Covid-19 ke Indonesia. Reaksi tersebut terlihat dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah masuknya Covid-19 ke Indonesia. Hal ini menjadi bukti bahwa informasi yang masuk ke pasar dapat diserap oleh pasar sehingga dapat menggeser harga dan volume perdagangan saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengkonfirmasi hipotesis pasar efisien dan teori sinyal. Dalam penelitian ini, informasi yang masuk ke pasar merupakan alarm bagi investor bahwa akan terdapat perubahan risiko, return saham, dan aliran kas ke perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini kemudian mengubah sentimen pasar sehingga berpengaruh pada perilaku investor. Kondisi tersebut juga sesuai dengan teori perilaku keuangan yang mengatakan bahwa sentimen yang muncul di pasar dapat menggerakkan investor melakukan jual/beli saham sehingga dapat mengubah harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam menambah literatur mengenai reaksi pasar saham, terutama yang diakibatkan oleh wabah penyakit.

[Baret et al. \(2020\)](#) mengatakan bahwa tidak ada yang mengetahui implikasi jangka

panjang yang ditimbulkan Covid-19 terhadap pasar keuangan, pasar modal, dan juga perbankan. Covid-19 membuat semua industri menyadari bahwa kondisi dapat berubah secara cepat dan mengubah tatanan yang sudah mapan. Covid-19 memberikan beberapa pelajaran, salah satunya mengenai bagaimana membentuk strategi bertahan yang efektif untuk menghadapi pandemi yang mungkin terjadi lagi di masa depan, serta bagaimana membangun model operasional yang baru seperti metode alternatif untuk menyelesaikan berbagai pekerjaan ([Baret et al., 2020](#)). Berkaca dari krisis yang timbul akibat pandemi Covid-19, maka penelitian selanjutnya bisa dilakukan dengan mempertimbangkan efektivitas manajemen risiko industri perbankan dalam menghadapi berbagai krisis, serta pengaruhnya dalam menekan kegagalan industri perbankan dalam menghadapi *The Black Swan Crisis*.

DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, V. V., & Steffen, S. (2020). The risk of being a fallen angel and the corporate dash for cash in the midst of COVID. *Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 430–471. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa013>
- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammedi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 2–6. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.10.0326>
- Aldasoro, I., & Ehlers, T. (2018). The geography of dollar funding of non-US banks. *BIS Quarterly Review*, (December), 15–26.
- Ashraf, B. N. (2021). Stock markets' reaction to Covid-19: Moderating role of national culture. *Finance Research Letters*, 41(August), 101857.

- <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101857>
- <https://doi.org/10.1080/1331677X.2018.1456354>
- Baek, S., Mohanty, S. K., & Glambosky, M. (2020). COVID-19 and stock market volatility: An industry level analysis. *Finance Research Letters*, 37(September), 101748. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101748>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020). The unprecedented stock market reaction to COVID-19. *Review of Asset Pricing Studies*, 10(4), 742–758. <https://doi.org/10.1093/rapstu/raaa008>
- Baret, S., Celner, A., O'Reilly, M., & Shilling, M. (2020). COVID-19 potential implications for the banking and capital markets sector. *Deloitte Insights*, 1–18. Retrieved from <https://www2.deloitte.com/cn/en/pages/financial-services/articles/banking-and-capital-markets-impact-covid-19.html>
- Berger, A. N., & Demirgüç-Kunt, A. (2021). Banking research in the time of COVID-19. *Journal of Financial Stability*, 57(September), 100939. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100939>
- Capelle-Blancard, G., & Petit, A. (2019). Every Little Helps? ESG News and Stock Market Reaction. *Journal of Business Ethics*, 157(2), 543–565. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3667-3>
- Chen, M. P., Lee, C. C., Lin, Y. H., & Chen, W. Y. (2018). Did the S.A.R.S. epidemic weaken the integration of Asian stock markets? Evidence from smooth time-varying cointegration analysis. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 31(1), 908–926.
- Del Giudice, A., & Paltrinieri, A. (2017). The impact of the Arab Spring and the Ebola outbreak on African equity mutual fund investor decisions. *Research in International Business and Finance*, 41(May), 600–612. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.05.004>
- Demir, E., & Danisman, G. O. (2021). Banking sector reactions to COVID-19: The role of bank-specific factors and government policy responses. *Research in International Business and Finance*, 58(August), 101508. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101508>
- Demirgüç-Kunt, A., Pedraza, A., & Ruiz-Ortega, C. (2021). Banking sector performance during the COVID-19 crisis. *Journal of Banking and Finance*, 133. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106305>
- Endrikat, J. (2016). Market Reactions to Corporate Environmental Performance Related Events: A Meta-analytic Consolidation of the Empirical Evidence. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 535–548. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2598-0>
- Erdem, O. (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).
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.

- Fender, J. (2020). Beyond the efficient markets hypothesis: Towards a new paradigm. *Bulletin of Economic Research*, 72(3), 333–351. <https://doi.org/10.1111/boer.12225>
- Fernandez-Perez, A., Gilbert, A., Indriawan, I., & Nguyen, N. H. (2021). COVID-19 pandemic and stock market response: A culture effect. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 29, 100454. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.10.0454>
- Goodell, J. W. (2020). COVID-19 and finance: Agendas for future research. *Finance Research Letters*, 35(March). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101512>
- Haroon, O., & Rizvi, S. A. R. (2020). COVID-19: Media coverage and financial markets behavior—A sectoral inquiry. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100343. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.10.0343>
- Hasan, M. B., Mahi, M., Hassan, M. K., & Bhuiyan, A. B. (2021). Impact of COVID-19 pandemic on stock markets: Conventional vs. Islamic indices using wavelet-based multi-timescales analysis. *North American Journal of Economics and Finance*, 58(February), 101504. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101504>
- He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). COVID-19's Impact on Stock Prices Across Different Sectors—An Event Study Based on the Chinese Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2198–2212. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785865>
- Hsieh, S. F. (2013). Individual and institutional herding and the impact on stock returns: Evidence from Taiwan stock market. *International Review of Financial Analysis*, 29, 175–188. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.01.003>
- Ichev, R., & Marinč, M. (2018). Stock prices and geographic proximity of information: Evidence from the Ebola outbreak. *International Review of Financial Analysis*, 56(August 2017), 153–166. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.12.004>
- Kizys, R., Tzouvanas, P., & Donadelli, M. (2021). From COVID-19 herd immunity to investor herding in international stock markets: The role of government and regulatory restrictions. *International Review of Financial Analysis*, 74(August 2020), 101663. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.10.1663>
- Koonce, L., Seybert, N., & Smith, J. (2016). Management Speaks, Investors Listen: Are Investors Too Focused on Managerial Disclosures? *Journal of Behavioral Finance*, 17(1), 31–44. <https://doi.org/10.1080/15427560.2016.1133623>
- Levine, J., & Hogg, M. (2014). Emergent Norm Theory. *Encyclopedia of Group Processes & Intergroup Relations*. <https://doi.org/10.4135/9781412972017.n72>
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (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>

- O'Donnell, N., Shannon, D., & Sheehan, B. (2021). Immune or at-risk? Stock markets and the significance of the COVID-19 pandemic. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 30, 100477. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100477>
- Rai, A., Mahata, A., Nurujjaman, M., Majhi, S., & debnath, K. (2021). A sentiment-based modeling and analysis of stock price during the COVID-19: U- and Swoosh-shaped recovery. *Physica A*, 592, 126810. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2021.126810>
- Yarovaya, L., Matkovskyy, R., & Jalan, A. (2022). The COVID-19 black swan crisis: Reaction and recovery of various financial markets. *Research in International Business and Finance*, 59(March 2021), 101521. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101521>
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>
- Yong, H. H. A., & Laing, E. (2021). Stock market reaction to COVID-19: Evidence from U.S. Firms' International exposure. *International Review of Financial Analysis*, 76, 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101656>