

Pengaruh COVID-19 Terhadap Indeks Saham Indonesia di Berbagai Sektor

Industri

SKRIPSI



Oleh :

Nama : Almadita Ramadhani

NIM : 17313053

Progam Studi : Ekonomi Pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

YOGYAKARTA

2021

Pengaruh COVID-19 Terhadap Indeks Saham Indonesia di Berbagai Sektor Industri

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana jenjang Strata 1

Program Studi Ekonomi Pembangunan,
pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Almadita Ramadhani
Nomor Mahasiswa : 17313053
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

2021

SURAT PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

SURAT PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam buku pedoman penelitian skripsi Progam Studi Ekonomi Pembangunan FBE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 13 Februari 2021



Almadita Ramadhani

PENGESAHAN

PENGESAHAN

Pengaruh Covid-19 Terhadap Indeks Saham Indonesia

Nama : Almadita Ramadhani

Nomor Mahasiswa : 17313053

Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 13 Februari 2021

telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Faaza Fakhrunnas S.E., M.Sc.Fin,

BERITA ACARA UH AN TUGAS
AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH COVID-19 TERHADAP
INDEKS SAHAM INDONESIA

Disusun Oleh
Nomor Mahasiswa

Almadita Ramadhani
17313053

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS

Pada hari, tanggal: Kamis, 18 Maret 2021

Penguji/ Penibimbing Skripsi

Faaza Fakhrunnas,,S.E., M.Sc.

Penguji

Awan Setya Dewanta,Drs.,M.Ec.]



Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

“Dan janganlah kamu berputus asa dari rahmat Allah. Sesungguhnya tiada berputus dari rahmat Allah melainkan orang orang yang kufur”

(QS. Yusuf : 87)

“Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kadar kesanggupannya”

(QS. Al Baqarah : 286)

“If I give up here, then I’m not of the star of my life”

(Kim Tae Hyung)

“Our tomorrow maybe dark, painful, difficult. We might stumble or fall down. Stars shine brightest when the night is darkest. If the stars are hidden, we’ll moonlight guide us. If even the moon is dark, let our faces be the light that helps us find our way”

(Kim Nam Joon)

PERSEMBAHAN

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah Swt. dengan segala kehendak dan ridho-Nya skripsi ini dapat diselesaikan dengan segala kemudahan dan kelancaran. Rasa syukur dan nikmat yang sebesar-besarnya, skripsi ini penulis dedikasikan untuk:

1. Allah S.W.T, dengan segala rahmat-Nya yang telah meridhoi untuk menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya
2. Kedua orang tua penulis, bapak yanto dan ibu pudji tercinta telah memberikan doa yang tiada henti dan dukungan untuk tidak menyerah dan terus berusaha
3. Dosen Pembimbing, telah memberikan bimbingan tanpa pamrih hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini
4. Sahabat penulis, Selvianawati, Tera Launa, Ryan Ramanda, Atika Afrilian, Risa Aulia, Tiara Rizki Andela, dan Raihan Azif yang selalu setia mendengarkan keluh kesah penulis setiap hari dan menemani 24/7 keadaan susah, sedih dan senang
5. Keluarga Bapak Tunginurdin, yang telah memberikan dukungan semangat yang tiada henti untuk penulis
6. Teman-teman Ilmu Ekonomi, Nuryana, Eva, Suci, Shafiy Naufal, Annisa Wulansuci, Ian, Suwardi, Whisnu, Ayska, Siwi dan Mas Evan yang telah membantu dan memberikan dukungan kepada penulis.

7. Semua kerabat dan sahabat yang tidak dapat disebutkan yang telah memberikan doa dan dukungan kepada penulis.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah Allah Subhanahu Wa Ta'ala. yang telah memberikan nikmat dan rahmatnya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Tak lupa, Shalawat serta salam penulis haturkan kepada junjungan Nabi Muhammad Sallallahu Alaihi Wasallam.

Skripsi berjudul “Pengaruh Covid-19 Terhadap Indeks Saham Indonesia” disusun guna memenuhi syarat meraih gelar Sarjana Ekonomi dari Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Selama proses penulisan skripsi ini, tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Sehingga, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Faaza Fakhrunnas S.E., M.Sc., yang merupakan Dosen Pembimbing terbaik. Terimakasih telah sabar membimbing penulis untuk menyelesaikan tugas akhir ini.
2. Bapak Jaka Sriyana selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia
3. Bapak Sahabudin Sidiq, Dr., S.E., M.A. selaku Ketua Prodi Program Studi Ilmu Ekonomi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Prof. Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan ujian	iv
Halaman Motto	v
Halaman Persembahan	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel.....	ix
Daftar Gambar	x
Daftar Lampiran	xi
Abstrak.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	14
1.3 Tujuan Penelitian.....	16
1.4 Manfaat Penelitian	18
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI	20
2.1 Kajian Pustaka	20
2.2 Landasan Teori	31

2.2.1	Pasar Modal.....	31
2.2.1.1	Pasar Bursa Saham.....	32
2.2.1.2	IHSG	36
2.2.1.3	ISSI	38
2.2.1.4	JII.....	38
2.2.1.5	SRI-KEHATI.....	39
2.2.1.6	IDX Sektoral.....	40
2.2.2	Teori Harga Saham.....	41
2.2.3	Return Saham.....	44
2.2.4	Abnormal Return.....	46
2.2.5	Risiko.....	50
2.2.6	<i>Dow Jones Index Average</i>	51
2.2.7	BI 7-Day RR	52
2.2.8	Nilai Tukar.....	54
2.2.9	Jumlah Kasus Covid-19.....	56
2.3	Hipotesis Penelitian.....	57
BAB III METODE PENELITIAN		59
3.1	Jenis dan Sumber Data	59
3.2	Definisi Operasional Variabel.....	60
3.2.1	Variabel Dependen	60
3.2.2	Vaiabel Independen	61
3.3	Metode Analisis	63
3.3.1	Uji Stasioneritas Data	66

3.3.2 Penentuan Lag Optimal	67
3.3.3 Uji Kointegrasi.....	67
3.3.4 Uji R^2	68
3.3.5 Uji Parsial	68
3.3.6 Uji Simultan.....	69
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	71
4.1 Hasil Analisis Penelitian.....	71
4.1.1 Hasil Statistika Deskriptif.....	71
4.1.2 Hasil regresi <i>event study</i>	73
4.1.3 Hasil regresi ARDL.....	80
4.1.3.1 Uji Stasioneritas	81
4.1.3.2 Penentuan Lag Optimal	82
4.1.3.3 Bound Test.....	83
4.1.3.4 Uji model ARDL.....	85
4.1.4 Hasil estimasi jangka pendek.....	90
4.1.5 Hasil estimasi jangka panjang.....	94
4.1.6 <i>Impulsive Response Function</i>	97
4.2 Evaluasi Hasil	87
4.2.1 Uji R^2	87
4.2.2 Uji Simultan.....	88
4.2.3 Uji Parsial	88
BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	99
DAFTAR PUSTAKA	102

DAFTAR TABEL

<i>Tabel 3. 1 : Variabel Operasional Penelitian</i>	60
<i>Tabel 4.1: Hasil Statistika Deskriptif</i>	72
<i>Tabel 4.2 : Hasil pengaruh Covid-19 terhadap Indeks Saham</i>	73
<i>Tabel 4.3: Hasil studi peristiwa sektor industri</i>	75
<i>Tabel 4.4 : Hasil studi peristiwa sektor Industri</i>	75
<i>Tabel 4.5: Unit Roots Test At Level</i>	80
<i>Tabel 4.6: Unit Roots Test 1st Difference</i>	81
<i>Tabel 4.7: Hasil Lag Optimum</i>	82
<i>Tabel 4.8: Hasil Bound Test</i>	83
<i>Tabel 4.9 Hasil model ARDL</i>	85
<i>Tabel 4.10 : Hasil ARDL Jangka Pendek</i>	90
<i>Tabel 4.11: Hasil Estimasi Jangka Panjang</i>	94
<i>%</i>	
<i>Tabel 4.12 : Hasil Estimasi Jangka Panjang CARMINING</i>	94

DAFTAR GAMBAR

<i>Gambar 1.1: Total kasus dan total kematian Covid-19 per 11 November 2020.....</i>	<i>3</i>
<i>Gambar 1.2: Perkembangan kasus COVID-19 di ASEAN per 20 November 2020.....</i>	<i>4</i>
<i>Gambar 1.3: Grafik total kasus terkonfirmasi positif COVID-19 dan total kematian COVID-19 di Indonesia per 11 November 2020.....</i>	<i>6</i>
<i>Gambar 1.4: Ekonomi Global per Juni 2020.....</i>	<i>6</i>
<i>Gambar 3.1: event window. $t_0 - t-30$ adalah periode sebelum pengumuman peristiwa, $t_0 - t+30$ adalah periode sesudah pengumuman peristiwa.....</i>	<i>65</i>
<i>Gambar 4.1: Indeks Saham Indonesia per 2 Maret 2020.....</i>	<i>77</i>
<i>Gambar 4.2: Hasil Impulsive Response Function.....</i>	<i>97</i>

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran <i>I</i> : Signifikan Bound Test.....	114
Lampiran <i>II</i> : Hasil uji autokorelasi.....	114
Lampiran <i>III</i> : Hasil Uji HAC.....	115
Lampiran <i>IV</i> : Hasil Estimasi Jangka Panjang Tanpa Variabel COVID.....	116



ABSTRAK

Penelitian ini membahas tentang pengaruh Covid-19 terhadap indeks saham Indonesia, yang meliputi : SRI-KEHATI, ISSI, JII, dan indeks 9 sector saham. Metode yang digunakan adalah metode data regresi data time series dengan periode waktu 5 bulan dari Desember 2019 – April 2020. Kemudian model yang digunakan adalah *event study* dan berdasarkan unit roots test adalah ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*). Hasil penelitian pada model *event study* ditunjukkan bahwa indeks saham Indonesia signifikan atau berpengaruh terhadap Covid-19. Hasil penelitian model ARDL menunjukkan bahwa indeks saham Indonesia terhadap Covid-19 adalah negatif dan signifikan pada jangka pendek. Pada jangka panjang hasil menunjukkan positif dan tidak signifikan pada indeks saham Indonesia terhadap Covid-19.

BAB I

PENDAHULUAN

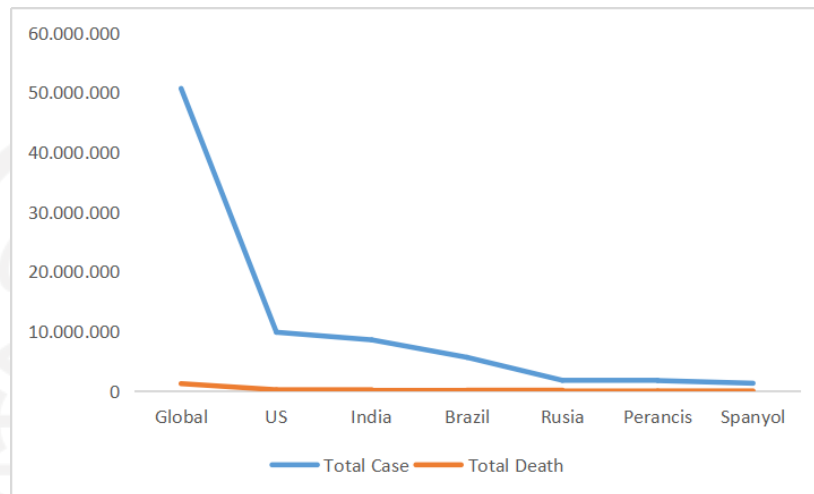
1.1 Latar Belakang

Menurut WHO, Penyakit Coronavirus (COVID-19) adalah penyakit yang menular disebabkan oleh virus corona yang baru ditemukan. Kebanyakan orang yang terinfeksi virus COVID-19 akan mengalami penyakit pernapasan ringan hingga sedang dan sembuh tanpa memerlukan perawatan khusus. Virus COVID-19 menyebar terutama melalui tetesan air liur atau cairan dari hidung saat orang yang terinfeksi batuk atau bersin, dan semua orang harus mempunyai aturan ketika bersin dan batuk harus menutupinya menggunakan siku yang ditekuk. Kasus COVID-19 pertama kali dilaporkan oleh pejabat Kota Wuhan, Tiongkok pada Desember 2019. Sementara itu awal kasus diketahui berkaitan dengan pasar grosir makanan dan ada beberapa yang tidak berkaitan setelah menjalankan investigasi retrospektif. Banyak pasien awalnya adalah pemilik kios pasar, pegawai pasar atau pengunjung pasar tersebut. Pada Desember 2019, melakukan test coronavirus berdasarkan sampel lingkungan pasar dan hasil test adalah positif. Sehingga menunjukkan bahwa pasar di Kota Wuhan, Tiongkok merupakan sumber wabah atau amplifikasi wabah COVID-19. Lalu, pasar tersebut ditutup pada 1 Januari 2020.

Setelah Cina, negara yang terkonfirmasi kasus COVID-19 menurut Tempo (25/2/2020) adalah Korea Selatan dan jumlah kasus terkonfirmasi infeksi virus terbesar. Hal tersebut berawal dari komunitas gereja di Kota Daegu. Dengan jumlah kasus sebanyak 833 dan 8 orang meninggal. Negara kedua adalah Iran, dengan terkonfirmasi meninggal sebanyak 50 orang di Kota Qom, Teheran Selatan. Sementara itu, mencapai 250 orang dikarantina dan sekolah terpaksa diliburkan guna mencegah penyebaran virus corona. Negara ketiga adalah Italia di mana negara pertama di Eropa yang infeksi kasus positif coronavirus terbesar 227 orang dan 7 orang terkonfirmasi meninggal. Sehingga, pemerintah mengambil kebijakan dengan karantina wilayah kota Lombardy dan Veneto yang paling banyak kasus terkonfirmasi. Disusul dengan negara Afghanistan, Kuwait dan Bahrain yang diduga penyebabnya adalah wisatawan yang berpulang dari Iran.

Menurut WHO, saat ini negara yang terkonfirmasi kasus positif COVID-19 mencapai 219. Dengan total kasus secara global mencapai 50.676.072 dan total kematian sebanyak 1.261.075 per 11 September 2020. 5 negara kasus tertinggi yaitu Amerika Serikat dengan total kasus mencapai 9.868.389 dan total kematian sebanyak 236.042, India dengan total kasus mencapai 8.591.730 dan total kematian sebanyak 127.059. Negara Brazil konfirmasi kasus sebanyak 5.664.115 dan total kematian 162.397, Rusia konfirmasi kasus mencapai 1.817.109 dan total kematian sebanyak 31.161. Perancis total konfirmasi kasus positif mencapai 1.772.551 dan total kematian

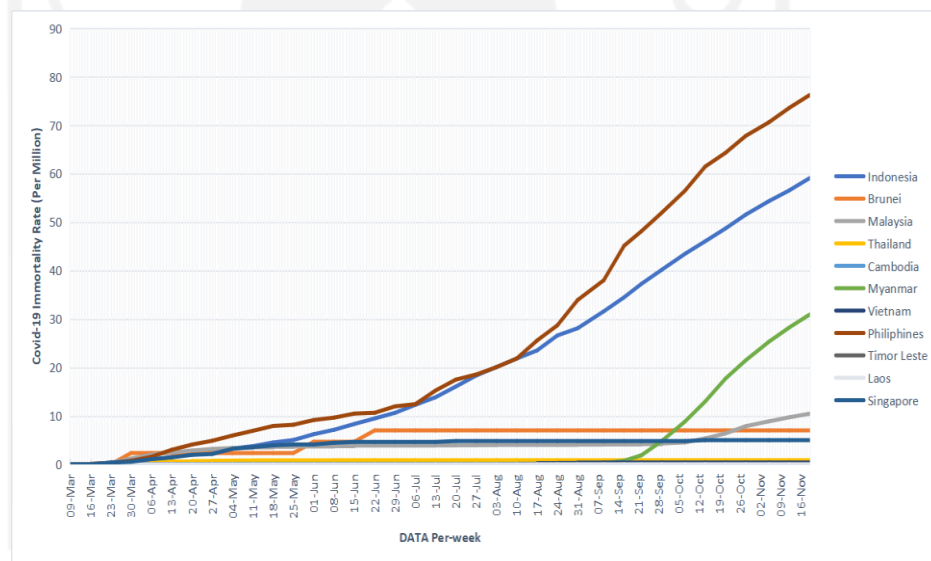
sebanyak 40.665, terakhir negara Spanyol dengan total kasus positif mencapai 1.328.832 dan total kematian 38.833 orang.



Gambar 1.1: Total kasus dan total kematian Covid-19 per 11 November 2020

Selain itu, penyebaran COVID-19 masuk ke dalam kawasan ASEAN. Negara terkonfirmasi positif adalah negara Singapura, Thailand dan Vietnam menurut CNN(24/1/2020). Singapura mengkonfirmasi kasus pada 23 Januari 2020, yang mana kasus pertama dimulai dengan pria berusia 66 tahun. Kedua adalah negara Vietnam, berawal dari seorang pria yang terinfeksi COVID-19 oleh ayahnya yang berlibur ke Vietnam dari Wuhan, China pada 13 Januari. Pemerintah Vietnam dengan sigap menindaklanjuti untuk penyebaran virus COVID-19 tersebut dengan menguji pada setiap gejala-gejala COVID-19. Ketiga adalah negara Thailand, mengkonfirmasi kasus COVID-19 pada 24 Januari oleh Kementerian Kesehatan Thailand. Kasus pertama diawali dengan kedatangan 2 turis wisatawan yang berasal dari kota Wuhan, China.

Menurut CSIS (2020), negara-negara ASEAN saat ini semua terkonfirmasi positif COVID 19. Pada urutan pertama Indonesia dengan total kasus terkonfirmasi positif 483,518 orang dan total kematian mencapai 15,600 orang. Urutan kedua adalah Filipina dengan total kasus terkonfirmasi positif sebesar 413,430 orang dan total kematian yang terkonfirmasi sebanyak 7,998 orang. Urutan ketiga adalah Myanmar dengan total kasus terkonfirmasi positif mencapai 73,332 orang dan total kematian 1,650 orang. Sehingga, total kasus terkonfirmasi positif di ASEAN mencapai 1,085,788 orang dan total kematian sebanyak 25,700 orang.

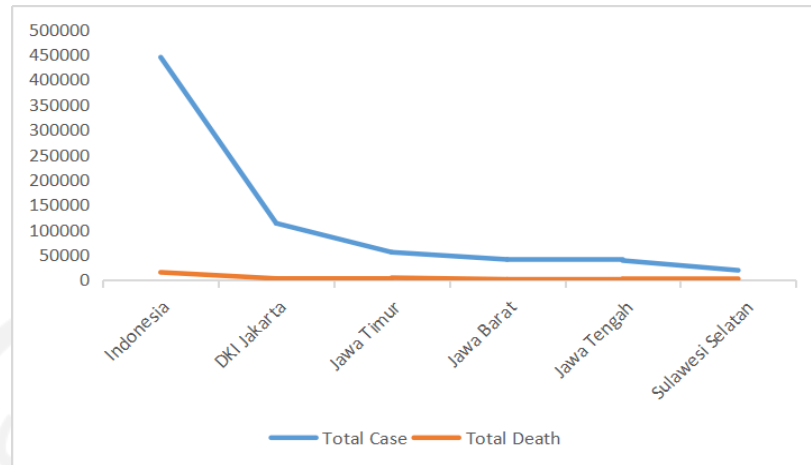


Gambar 1.2: Perkembangan kasus COVID-19 di ASEAN per 20 November 2020

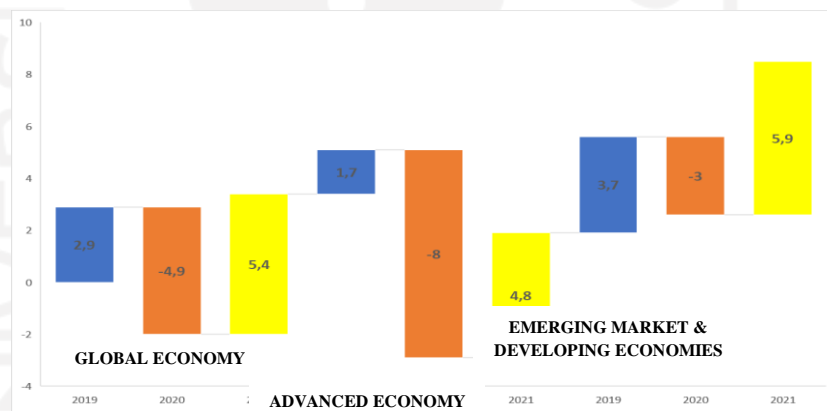
COVID-19 menyerang negara Indonesia, dengan awal kasus 2 orang disebabkan oleh WNA Jepang yang terpapar virus corona pada tanggal 2 Maret 2020.

Diketahui WNA tersebut adalah guru dansa, dan orang pertama yang terkena kasus COVID-19 secara tidak sadar berkontak fisik. Sehingga terpapar virus tersebut dalam kurun waktu 5 hari setelah semua hasil pemeriksaan. Dan WNA Jepang tersebut terbang menuju Malaysia, menjadi kasus ke-24 di Malaysia. Orang pertama yang terpapar virus corona berdampak kepada ibunya. Ibunya menjadi pasien ke-2 setelah anaknya, secara tidak langsung mereka berkontak fisik karena dengan keadaan serumah.

Menurut data Satuan Penanganan COVID-19, Indonesia dengan total kasus terkonfirmasi positif mencapai 444.348 orang, total kematian hingga 14.761. 5 provinsi dengan tingkat kasus positif COVID-19 tertinggi pertama adalah DKI Jakarta pada angka 112.743 dan total kematian mencapai 2.377 orang. Kedua adalah Jawa Timur dengan total kasus terkonfirmasi positif mencapai 54.865 dan total kematian hingga 3.913 orang. Ketiga adalah provinsi Jawa Barat dengan total kasus terkonfirmasi positif pada angka 40.423 dan total kematian mencapai 764 orang, setelah Jawa Barat peringkat keempat pada provinsi Jawa Tengah dengan total kasus terkonfirmasi positif mencapai angka 38.339 dan total kematian sebanyak 1.876 orang. Terakhir, pada provinsi Sulawesi Selatan dengan total kasus terkonfirmasi positif sebanyak 18.818 dan total kematian hingga 471 orang.



Gambar 1.3: Grafik total kasus terkonfirmasi positif COVID-19 dan total kematian COVID-19 di Indonesia per 11 November 2020



Gambar 1.4: Ekonomi Global per Juni 2020

Kasus terkonfirmasi positif COVID-19 semakin hari semakin bertambah, menurut Kompas (8/9/2020) disebabkan adanya peningkatan kapasitas tes, pelanggaran peraturan pada aktivitas sosial, orang yang terinfeksi dengan *virus loads* lebih rendah karena terjadi pada kalangan usia di bawah 40 tahun. Hampir seluruh negara di dunia menerapkan kebijakan lockdown untuk pengendalian kasus

penyebaran COVID-19. Karena tidak hanya mengganggu pada kondisi kesehatan namun dapat mengganggu pada kondisi perekonomian seluruh dunia. Menurut IMF, ekonomi global pada angka -4,9%, kemajuan ekonomi mengalami penurunan -8,0%, pasar negara berkembang dan pertumbuhan ekonomi mencapai -3.0%.

Dari data di atas bahwa tahun 2020 ekonomi global mengalami minus atau penurunan per Juni 2020 dibandingkan tahun sebelumnya. Selain itu, penurunan ekonomi global dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut World Bank (8/6) prospek ekonomi global menggambarkan langsung oleh jangka panjang dan jangka pendek, jangka pendek meliputi dampak yang disebabkan pandemi dan jangka panjang meliputi kerugian pada prospek pertumbuhan. Dalam jangka pendek terjadi penyusutan PDB global sekitar 5,2% dengan menggunakan pengaruh nilai tukar dan terjadi resesi global selama beberapa dekade. Dalam jangka panjang, resesi mendalam yang disebabkan oleh pandemi diperkirakan akan memberikan kerugian melalui investasi yang rendah, penurunan sumber daya manusia melalui hilangnya pekerjaan dan sekolah, terganggunya perdagangan global.

Menurut Bank Indonesia (2020), beberapa dampak COVID19 terhadap perekonomian global adalah:

- A. Dampak ekonomi Tiongkok terhadap ekonomi global. Hal tersebut dikarenakan Tiongkok salah satu motor pertumbuhan PDB dunia. Kontribusi ekonomi Tiongkok mencapai 17% dan menjadi kontribusi pada sektor wisata terbesar yang mencapai 9%.

Dan kontribusi pada investasi, perdagangan pun turut serta yang mencapai 11% dan 7%.

- B. Sektor pariwisata. Dalam sektor pariwisata paling berpengaruh dikarenakan adanya kebijakan *travel restrictions* dan pembatalan atau pengurangan jadwal penerbangan yang mana menurunkan penawaran pada jasa pariwisata (domestik dan internasional) serta menurunkan permintaan jasa pariwisata.
- C. Sektor perdagangan. Terdapat perhentian pada aktivitas produksi, hal tersebut berdampak pada penurunan ekspor dan impor antar negara.
- D. Sektor keuangan. Adanya pemicu ketidakpastian sehingga menekan kinerja pasar keuangan global. Hal tersebut mengakibatkan penurunan pada pasar saham dan peningkatan pada aliran modal keluar. Beberapa negara yang mengalami penurunan pada kinerja saham adalah Italia, Denmark, Jepang, dan Amerika Serikat

Menurut Vouxeu (2020), beberapa peneliti sudah mengamati pada perkembangan pasar saham terhadap pandemi dan kondisi dinamika pasar saham terlihat acak, irasional. Dan beberapa penelitian menunjukkan bahwa pasar saham akan efektif dalam mendiskontokan perusahaan yang terkena dampaknya. Selain itu, pasar saham bereaksi pada pemberitaan COVID-19 dan lockdown. Meskipun pandemi COVID-19 telah mendunia, tidak semua negara berdampak yang sama dan tidak bereaksi yang sama juga.

Bursa saham pada negara maju mengalami penurunan dengan angka terendah mencapai 19.028 pada Dow Jones Index Future atau Amerika Serikat, N225 milik

jepang pada angka 17.154, SSE milik China pada angka 2.719, FTSE 100 milik Inggris pada angka 5.080. Secara tidak langsung indeks saham tersebut sangat berpengaruh terhadap indeks saham hampir seluruh negara di dunia. Di ASEAN indeks saham Singapura FTSE Straits Time Singapore paling rendah mencapai angka 228,7. Malaysia atau KLCI terendah mencapai angka 1207,80. Dan, Thailand atau FTSE SET paling rendah mencapai 1078,84.

Dunia mengalami krisis, kondisi perekonomian Indonesia semakin menurun karena adanya penyebaran virus COVID-19 yang meningkat. Dan, pemerintah Indonesia mengambil kebijakan menutup sekolah dengan belajar di rumah saja. Pemerintah juga mengambil kebijakan supaya para pekerja untuk bekerja di rumah saja. Namun, kebijakan tersebut terdapat pro dan kontra. Yang menjadikan kontra dalam kebijakan tersebut adalah semakin lama pemerintah untuk menyuruh para pekerja tetap bekerja di rumah saja merugikan perusahaan yang tidak berproduksi, alhasil perusahaan mengalami kerugian. Kerugian tersebut menyebabkan terjadinya PHK secara besar-besaran, contohnya adalah Kfc, Gojek, Traveloka. Menurut Tira Santia 2020, Gojek melakukan PHK kepada 430 karyawan yang bekerja pada divisi GoLife antara lain Go Massage, Go Clean, Go Food Festival. Hal tersebut sebagai restrukturisasi bisnis dan layanan tersebut diberhentikan karena membutuhkan interaksi jarak dekat sehingga bertentangan dengan anjuran pemerintah guna mencegah penyebaran COVID-19. Menurut Kumparan Bisnis (22/5) KFC melakukan PHK sebanyak 4988 karyawan dan menutup 115 gerai dikarenakan adanya pemberhentian operasional hingga pendapatan.

Traveloka melakukan PHK sebanyak 100 karyawan karena Traveloka mengalami kerugian sedangkan bekerja di sektor pariwisata.

Banyak tenaga kerja yang terkena PHK karena perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal tersebut berdampak pada peningkatan pengangguran. Menurut data dari IMF, Indonesia mengalami peningkatan pengangguran pada tahun 2019 mencapai 5.280 orang dan pada tahun 2020 mencapai 8000 orang. Selain itu, kerugian tidak hanya terjadi pada perusahaan-perusahaan besar tetapi pelaku usaha mikro atau UMKM terkena dampaknya. Sejak Maret pada awal COVID-19 hingga Agustus omzet UMKM anjlok mencapai 75%, menurut Ketua Umum Kadin DKI Jakarta (6/8) sebanyak 37 ribu pelaku UMKM mengalami dampak serius dan mengalami penurunan penjualan. Pemerintah memberikan bantuan pada pelaku UMKM yaitu BLT, menurut VOA Indonesia (30/7) program tersebut terdapat 4 cara antara lain: program subsidi bunga untuk usaha ultra mikro serta usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM), program penempatan dana untuk menjamin likuiditas perbankan yang akan disalurkan ke sektor riil, program penjaminan kredit modal kerja bagi UMKM, dan program pemberian modal kerja kepada korporasi khususnya di sektor padat karya.

Pada awal pemberitaan peningkatan kasus corona memengaruhi pasar saham. IHSG sempat anjlok pada per 24 Maret mencapai 3.937,63, dan meningkat kembali ke angka 4.338,90. Penurunan angka IHSG disebabkan karena dampak dari COVID-19 dan perang harga minyak. Dan dampaknya arus dana asing keluar meningkat tiga kali lipat sehingga IHSG mengalami penurunan. Penurunan tingkat IHSG berpengaruh

pada saham lain. (Widodo, 2018) dengan fungsi pencatatan pergerakan harga saham dari semua sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI), IHSG menjadi sorotan penting bagi para investor. Pergerakan tersebut akan berpengaruh pada keputusan semua investor apakah akan menjual, menahan atau membeli sahamnya. Selain itu, perubahan IHSG menjadi suatu ukuran dan persepsi di luar kenaikan dan penurunan nilai tukar valuta asing terhadap rupiah. IHSG menjadi tolak ukur dan peranan penting bagi pasar saham, walaupun tidak semua saham lain berpengaruh terhadap IHSG. (Purwaningsih & Sulistiyani, 2018) naiknya IHSG tidak berarti seluruh jenis saham mengalami kenaikan harga, tetapi hanya sebagian yang mengalami kenaikan sementara sebagian lagi mengalami penurunan. Demikian juga turunnya IHSG, dapat diartikan bahwa sebagian saham mengalami penurunan dan sebagian lagi mengalami kenaikan.

Tetapi penurunan IHSG berpengaruh terhadap ISSI. Dengan penurunan mencapai 115,95 dan meningkat pada angka 126,47. Penurunan IHSG berpengaruh JKSR pada angka 232,00 dan meningkat mencapai angka 268,81. Dan pada JKII atau JII di angka 393,86 jatuh pada 26 Maret tetapi pada tanggal meningkat 24 Maret 402,57. Indeks harga 9 Sektor secara keseluruhan tidak terpengaruh, karena data indeks harga tersebut hijau atau meningkat. Menurut Kompas (2/9/2020) pada bulan Mei 2020 indeks mulai recovery dan diikuti oleh pergerakan pada bulan Juni 2020. Kemudian pada bulan Juli 2020 kenaikan indeks tidak terlalu signifikan hingga akhir Agustus 2020, dan pada bulan September 2020 indeks menunjukkan peningkatan hingga menyentuh level 5.300. (Perencanaan et al., 2020) pergerakan IHSG yang terjun bebas

selama pandemi disebabkan adanya kepanikan para investor. Hal tersebut akan timbul *snowball effect* di mana serbuan terhadap dolar AS makin lama makin besar, sehingga dampaknya bisa saja lebih buruk dari krisis keuangan tahun 2008. Dan nilai tukar rupiah akan melemah, sementara pasar bursa meradang seiring laju IHSG terkoreksi cukup dalam.

Di samping itu, respon pasar terhadap penurunan IHSG dan indeks saham lain pada awal para pelaku pasar saham mengalami panik sehingga beralih untuk berinvestasi pada emas. Menurut Bareksa (14/9/2020) volatilitas IHSG cenderung bersifat sementara dan melihat negara lain pasar mereka cenderung kembali menguat setelah volatilitas jangka pendek. Potensi rebound lebih sedikit dan ekspektasi pasar terhadap IHSG sudah terbilang konservatif. Aliran dana asing belum kembali masuk dalam BEI sehingga akan ada potensi *upside* dari berbaliknya aliran dana. Pemulihan akan terus berlanjut karena adanya stimulus yang dilakukan oleh pemerintah lebih banyak.

Kebijakan yang dibuat pemerintah atau BEI terhadap indeks saham menurut CNN (10/9/2020) yaitu dengan pra-opening yang mana pemberlakuan kebijakan dilakukan untuk kondisi pasar saat ini yang kembali berfluktuasi. Menurut Investasi.kontan (17/3/2020) penyaranan kebijakan yang dilakukan pemerintah untuk memberi sinyal confidence terhadap pasar agar pelaku pasar dan keadaan pasar dapat terfokus kembali. Investor asing menurut Direktur Anugerah Mega Investama (17/3/2020) masih tertarik dengan pasar modal Indonesia. Tetapi, hanya saja para

investor melihat bagaimana perkembangan penyebaran COVID-19 di Indonesia karena hal tersebut akan berdampak pada indeks saham di Indonesia.

Dari data di atas bahwa COVID-19 sangat berpengaruh dalam aspek ekonomi. (He et al., 2020) merebaknya COVID-19 akan berdampak pada lingkungan ekonomi yang akan memengaruhi sentimen investor sehingga menyebabkan perubahan harga saham. Dan penemuannya menyimpulkan bahwa pandemi berdampak negatif pada harga saham di Bursa Efek Shanghai, sedangkan pandemi berdampak positif pada harga saham di Bursa Efek Shenzhen. COVID-19 menghantam industri tradisional Tiongkok secara negatif dan lebih serius tetapi menciptakan peluang untuk pengembangan industri teknologi tinggi. Pandemi sangat memengaruhi sektor industri transportasi, pertambangan, listrik dan pemanas, dan industri lingkungan. Namun, industri manufaktur, teknologi informasi, pendidikan, dan kesehatan berpengaruh terhadap pandemi secara positif, sehingga meningkatkan kepercayaan di pasar saham.

Banyaknya dampak COVID-19 di berbagai aspek, pemerintah melakukan kebijakan yaitu PSBB. Dan pada berita pengumuman PSBB berdampak kepada pasar saham sehingga menimbulkan respon saham mengalami penurunan. (Alam et al., 2020) rata-rata abnormal return bersignifikan positif terhadap berita pengumuman kebijakan pemerintah yaitu lockdown di India. Kumulatif rata-rata abnormal return ber signifikansi positif pada *event window*. Signifikan positif karena memang meningkatkan terhadap mayoritas saham. Hal tersebut, reaksi dari berita pengumuman lockdown bahwa lockdown dapat mengantisipasi penyebaran virus sehingga menguntungkan pasar

saham pada jangka panjang. Dan rata-rata abnormal return bersignifikan positif karena pasar saham sudah mengantisipasi terhadap pengumuman lockdown oleh pemerintah. Investor menunggu pemerintah memberlakukan lockdown untuk penyebaran COVID-19 dan menguntungkan pasar saham dalam jangka panjang.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap Indeks SRI-KEHATI?
2. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap ISSI?
3. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap JII?
4. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor pertanian?
5. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor pertambangan?
6. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor industri dasar dan kimia?
7. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor industri lain-lain?
8. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor industri barang konsumen?

9. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor properti, real estate dan konstruksi?
10. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor infrastruktur, transportasi dan utilitas?
11. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor keuangan?
12. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor perdagangan?
13. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap cumulative abnormal return?
14. Bagaimana pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap *Dow Jones Index*, nilai tukar dan suku bunga?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap Indeks SRI-KEHATI
2. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap ISSI
3. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap JII

4. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor pertanian
5. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor pertambangan
6. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor industri dasar dan kimia
7. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor industri lain-lain
8. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor industri barang konsumen
9. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor properti, real estate dan konstruksi
10. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor infrastruktur, transportasi dan utilitas
11. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor keuangan
12. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor perdagangan

13. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap cumulative abnormal return

14. Menganalisis pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap *Dow Jones Index Average*, nilai tukar dan suku bunga

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan berguna bagi Universitas Islam Indonesia dalam upaya mengembangkan ilmu pengetahuan terutama yang berkaitan dengan pasar saham dan faktor yang menjadi pengaruh oleh pasar saham sehingga dapat mengoptimalkan proses pembelajaran. Secara efektif penelitian ini berguna bagi pihak-pihak berikut. Bagi pihak akademis, penelitian menjadi masukan dan acuan bagi kalangan peneliti dan akademis yang tertarik dalam membahas topik yang sama. Sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan pasar saham dan memberikan kontribusi ilmiah untuk menambah ragam pengetahuan khususnya penelitian yang berkaitan dengan pasar saham. Hasil penelitian ini diharapkan bagi masyarakat sebagai tambahan wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh COVID-19 yang tidak hanya berpengaruh terhadap kesehatan masyarakat namun berpengaruh pada perekonomian khususnya pasar saham. Bagi pemerintah menjadi masukan untuk pengambilan kebijakan dalam pemulihan ekonomi khususnya pada pasar saham melalui stimulus dalam instrumen kebijakan moneter. Dan terakhir bagi penulis, penelitian ini dapat memberikan penambahan wawasan ilmiah atau pengembangan

ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan pasar saham sehingga dapat mengoptimalkan dalam proses pembelajaran peneliti dalam disiplin ilmu yang penulis tekuni.

1.5 Sistematika Penulisan

Agar pembahasan skripsi ini mudah dipahami secara lebih jelas, maka penulis membagi skripsi ini dalam lima bab sebagai berikut:

1. Bab I Pendahuluan

Bab pendahuluan berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, penjabaran tujuan dan manfaat dari penelitian, serta sistematika penulisan.

2. Bab II Kajian Pustaka dan Landasan Teori

Bab ini membahas tentang kajian pustaka yang berisi pendokumentasian dan pengkajian hasil dari penelitian yang pernah dilakukan. Bab ini juga membahas teori-teori yang digunakan untuk mendekati permasalahan yang akan diteliti.

3. Bab III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang jenis dan cara pengumpulan data, definisi operasional variabel dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

4. Bab IV Hasil Analisis dan Pembahasan

Bab ini akan memaparkan deskripsi dari data penelitian dan juga menyajikan hasil analisis serta pembahasannya.

5. Bab V Simpulan dan Implikasi

Bab ini berisi tentang simpulan-simpulan yang disajikan dari bagian pembahasan yang dilakukan pada bagian sebelumnya.



BAB II

Kajian Pustaka dan Landasan Teori

2.1 Kajian Pustaka

Dalam penulisan skripsi ini peneliti menggali informasi dari penelitian-penelitian sebelumnya sebagai bahan pertimbangan, baik mengenai kekurangan atau kelebihan yang sudah ada. Dan, peneliti menelusuri informasi dari buku-buku maupun skripsi dalam memperoleh suatu informasi yang ada sebelumnya tentang teori yang berkaitan dengan judul yang digunakan untuk mendapatkan landasan teori ilmiah. Teori dan konsep digunakan untuk memperjelas ruang lingkup dan konstruk variabel yang akan diteliti, sebagai perumusan hipotesis dan penyusunan instrumen penelitian, dan sebagai dasar untuk membahas hasil penelitian digunakan dalam memberikan saran dan upaya pemecahan topik permasalahan.

Beberapa penelitian sebelumnya menjelaskan mengenai “Conventional and Islamic stock price performance: An empirical investigation”. Penelitian tersebut dilakukan oleh Jawadi Fredj, Jawadi Nabila, Louchichi Wael tahun 2014. Dalam penelitian ini hasil menjelaskan bahwa investasi syariah tampaknya mengungguli keuangan konvensional, terutama selama masa krisis, sementara modal yang standar tampaknya lebih disukai sebelum periode krisis. Apresiasi kinerja bervariasi sesuai

dengan ukuran kinerja, yang menunjukkan bahwa memerlukan perhatian besar dalam menerapkan dan menganalisis rasio kinerja, terutama terkait dengan jenis risiko. tampaknya keuangan syariah tidak luput dari krisis keuangan global tetapi dampak pada keuntungan Islam kurang signifikan, dampaknya terhadap return konvensional.

Sementara itu, jurnal kedua menjelaskan mengenai “Islamic equity market integration and volatility spillover between emerging and US stock markets” dan penelitian tersebut dilakukan oleh Majdoub dan Mansour tahun 2014. Hasil dari jurnal tersebut adalah investasi di pasar keuangan Islam tidak terlalu terpengaruh oleh limpahan volatilitas dan transmisi guncangan. Karena, penelitian tersebut dibuktikan bahwa korelasi bersyarat pasar AS dengan pasar berkembang Islam lainnya rendah. Karenanya, volatilitas di pasar berkembang Islam tidak terpengaruh oleh pasar di Amerika Serikat. Investasi di pasar keuangan Islam tidak terlalu terpengaruh oleh limpahan volatilitas dan transmisi guncangan. Namun, perkiraan korelasi bersyarat yang lebih baik di pasar ini membantu manajer untuk mengoptimalkan diversifikasi portofolio.

Pada jurnal ketiga yang menjelaskan tentang “Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index” yang dilakukan oleh Beik dan Sri tahun 2014. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa Pasar saham syariah Indonesia khususnya Jakarta Islamic Index untuk jangka pendek *Dow Jones Islamic Market Japan (DJIP)* dan *Industrial Product Index (IPI)* yang memengaruhi JII secara signifikan. Dan jangka panjang *Dow Jones Islamic Market*

Index Europe (DJIEU), *Dow Jones Islamic Market Index Malaysia* (DJIMY), IPI hubungan positif secara signifikan terhadap JII. *DJP*, *Dow Jones Islamic Market Index US* (IMUS), jumlah uang beredar dan *Sertifikat Bank Indonesia Syariah* (SBIS) memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap JII. Sementara itu, *Consumer Price Index* (CPI), *BI Rate* dan *Exchange Rate* tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan JII.

Pada jurnal penelitian tahun 2015 yang dilakukan oleh Erragraguy dan Revelli. Dan hasilnya adalah perbedaan return negatif antara tidak ada komunitas kekhawatiran dan masyarakat menyangkut portofolio, sehingga jika mendukung strategi pemerintah harus meningkatkan kinerja portofolio. Sehingga, memberikan bukti konklusif terhadap kinerja portofolio islami lebih baik dan tata kelola yang baik, perbedaan kekuatan yang signifikan.

Jurnal kelima yang mengenai “Does Financial News Predict Stock Returns? New Evidence from Islamic and Non-Islamic Stocks” dilakukan oleh Narayan Kumar Pares, Bannigidmath Deepa. Penelitian tersebut menghasilkan bahwa investor direkomendasikan untuk berinvestasi antara portofolio saham syariah dan konvensional. Investor yang memiliki portofolio saham syariah cenderung memaksimalkan keuntungan. Secara keseluruhan, rata-rata seorang investor yang memiliki portofolio syariah dapat menghasilkan antara 3 - 4% per tahun lebih banyak dari investor yang memiliki portofolio konvensional atau non-islam.

Kemudian, jurnal tahun 2016 yang mengenai tentang “Market integration between conventional and Islamic stock prices” dilakukan oleh Majdoub Jihed, Walid Mansour, Jouini Jamel. Penelitian tersebut menghasilkan bahwa analisis korelasi menunjukkan lemahnya hubungan antara pasar Indonesia dan pasar negara maju baik untuk harga saham konvensional maupun syariah, yang mendukung keuntungan dari diversifikasi portofolio ekuitas internasional. Berkaitan dengan keterkaitan antara pasar negara maju. Dan, menunjukkan bukti korelasi yang tinggi antara keduanya untuk harga saham konvensional dan syariah. Hasil lain menunjukkan setiap perekonomian, harga saham syariah sangat bergantung pada mitra konvensional, menunjukkan bahwa bagi hasil menurut pasar keuangan Islam mengurangi transmisi guncangan dan memberikan peluang diversifikasi portofolio yang tidak dapat diterima begitu saja.

Selain itu, penelitian lain pada tahun 2016 yang dilakukan oleh Ardhana Yudhistira mengenai “Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Pada Periode Mei 2011-September 2015 dengan Model VECM”. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel BI rate dan ISSI, terdapat hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel BI rate dan ISSI adalah negatif signifikan, terdapat hubungan jangka pendek antara variabel nilai tukar dan ISSI, terdapat hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel suku bunga nilai tukar dan ISSI adalah negatif signifikan, tidak terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel inflasi dan ISSI, terdapat

hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel SBIS dan ISSI, tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel harga minyak dunia dan ISSI, terdapat hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel harga minyak dunia dan ISSI adalah positif signifikan.

Pada jurnal lain di tahun 2017 mengenai “Macroeconomic Variables and Stock Market Returns: Panel Analisis from Selected ASEAN countries” yang dilakukan oleh Jamaludin Nurasyikin, Ismail Shahnaz, Ab Manaf Syamama. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa variabel makro yaitu nilai tukar, inflasi, money supply dan CPI ada tidaknya pengaruh dengan pasar saham. Sehingga, hasil menunjukkan bahwa money supply tidak berpengaruh terhadap indeks return saham. Hubungan nilai tukar dengan indeks return saham adalah positif dan signifikan. Hubungan signifikan inflasi terhadap pasar return saham di negara ASEAN. Terdapat hubungan signifikan negatif antara CPI sebagai tingkat inflasi terhadap return pasar saham. Terdapat hubungan positif dan tidak signifikan antara money supply terhadap return pasar saham syariah, dan money supply tidak memberi pengaruh terhadap return pasar saham syariah. Terdapat hubungan positif dan signifikan antara nilai tukar dan return pasar saham syariah dan terdapat hubungan negatif dan signifikan antara inflasi dengan return pasar saham syariah. Dan dapat disimpulkan bahwa Variabel makro berpengaruh lebih baik terhadap indeks saham syariah dibandingkan dengan indeks saham konvensional karena perilaku berisiko lebih rendah.

Selain itu, masih pada jurnal tahun 2017 yang dilakukan oleh Trabelsi dan Naifar mengenai “Are Islamic Stock Indexes Exposed to Systemic Risk? Multivariate GARCH estimation of CoVaR”. Penelitian tersebut memberikan bukti bahwa DJII kurang terpapar terhadap sistemik krisis keuangan, tetapi tinggi untuk terpapar atau berpengaruh selain sistemik krisis keuangan. Sehingga dapat memberi kesimpulan bahwa Investor Muslim dan non-Muslim menunjukkan lebih canggih dalam berinvestasi di indeks saham Islam selama periode tidak krisis dan volatil. Kedua, pengembangan pemerintah, perantara pasar dan profesional produk dan layanan baru yang sesuai dengan Syariah, dapat memberikan solusi untuk kurangnya dan keterbatasan konvensional praktik keuangan. Untuk tujuan alokasi strategis, investor yang menghindari risiko harus memperhatikan hasil kami untuk memilih indeks saham Islam yang menunjukkan pergerakan negatif bersama dengan indeks saham konvensional terutama dalam periode krisis.

Pada penelitian selanjutnya di tahun 2018 yang dilakukan oleh Ali Sajid, Jawad Shahzad Hussain Syed, Raza Nazeed, Hamid Al-Yahyee Khamis. Penelitian tersebut mengenai “Stock market efficiency: A comparative analysis of Islamic and conventional stock markets”. Kemudian, hasil menunjukkan bahwa efisiensi relatif yang lebih tinggi dari pasar negara berkembang BRICS. Selain itu, pasar negara-negara Islam termasuk Turki dan Malaysia memiliki peringkat lebih tinggi daripada pasar negara maju kecuali Jepang. Hal ini menunjukkan efek dari mekanisme regulasi yang lebih baik, volume yang ditingkatkan dan liberalisasi keuangan di pasar negara

berkembang BRICS dan negara-negara Islam, yang pada akhirnya menyebabkan peningkatan arus masuk investor internasional. Hasil lain dari penelitian tersebut menjelaskan bahwa pasar saham syariah sangat mirip dengan yang konvensional karena pasar saham syariah yang dikembangkan ditemukan relatif lebih efisien, diikuti oleh pasar BRICS yang sedang berkembang. Hasil efisiensi komparatif keseluruhan dari pasar saham konvensional dan syariah menyoroiti bahwa semua pasar saham syariah kecuali Yordania lebih efisien daripada rekan-rekan konvensional mereka.

Tahun 2020 terjadi fenomena COVID-19, banyak para peneliti dalam jurnalnya meneliti pengaruh COVID-19 terhadap dunia khususnya aktivitas ekonomi. Penelitian tersebut dilakukan oleh Badhar Nadem Ashraf dengan judul “Stock market reactions to COVID-19: Case or fatalities?”. Hasil dari penelitian tersebut menjelaskan bahwa pasar saham merespon negatif dan sangat besar terhadap jumlah peningkatan kasus COVID-19, sementara pada jumlah kematian kasus COVID-19 tidak terlalu kuat responnya. Sehingga dapat disimpulkan dalam penelitian tersebut pasar saham merespon dengan cepat terhadap pandemi COVID-19. Dan kecepatan respon pasar saham terhadap COVID-19 tergantung pada tingkat kenaikan COVID-19.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Alam Noor, Alam Shabbir, Chavali Kavita dengan judul “Stock Market Response during COVID-19 Lockdown Period in India: An Event Study” tahun 2020. Hasil pada penelitian tersebut menunjukkan average abnormal return bersignifikan positif terhadap lockdown. Cumulative average abnormal return signifikan positif terhadap window event karena kedua variabel

tersebut adalah reaksi terhadap berita pengumuman lockdown yang mana mengatasi penyebaran virus dan menguntungkan pasar saham dalam jangka waktu panjang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa abnormal return positif saat periode lockdown dan menegaskan bahwa lockdown berdampak positif pada kinerja pasar saham. Average abnormal return selama periode lockdown signifikan positif dan pada pre-lockdown para investor mengalami panik hingga reflek menunjukkan signifikan negatif.

Kemudian, penelitian dengan variabel return dan variabel lain yang dilakukan oleh Narayan Paresh Kumar, Hoang Phan Bach Dinh, Liu Guangqiang tahun 2020 dengan judul “COVID-19 Lockdowns, Stimulus Packages, Travel bans, and Stock Returns”. Hasil menunjukkan bahwa efek lockdown terhadap return saham adalah positif. Pada negara Jerman dan Italia tidak ada efek pada return saham. Paket stimulus tidak berdampak positif terhadap return saham. Larangan perjalanan tidak efektif terhadap return saham di negara Jerman dan Italia.

Pengaruh COVID-19 terhadap variabel lain dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Gilang Firdaus Revo tahun 2020 dengan judul “Pengaruh Risiko, Return, dan Perekonomian Indonesia Terhadap Keputusan Berinvestasi Saat Covid-19”. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa bahwa risiko saham tidak berpengaruh terhadap berinvestasi saham saat Covid-19, return saham berpengaruh terhadap berinvestasi saham saat Covid-19 dan perekonomian Indonesia tidak berpengaruh terhadap berinvestasi saham saat Covid-19. Sehingga, *return* saham memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan berinvestasi saham saat Covid-19.

Risiko saham dan kondisi perekonomian Indonesia tidak berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi saham saat Covid-19.

Kemudian, pengaruh COVID-19 terhadap bursa efek dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pinglin He, Yulong Sun, Tao Li tahun 2020 yang berjudul “COVID-19’s Impact on Stock Prices Across Different Sectors—An Event Study Based on the Chinese Stock Market”. Hasilnya menunjukkan bahwa abnormal return Shanghai Stock Exchange turun dan excess return Shezhen Stock Exchange naik. Shanghai Stock Exchange dan menghantam industri tradisional Tiongkok secara negatif. Pandemi sangat memengaruhi industri transportasi, pertambangan, listrik dan pemanas, serta lingkungan. Namun, industri manufaktur, teknologi informasi, pendidikan, kesehatan dan Shenzhen Stock Exchange secara positif.

Adapun penelitian membuktikan bahwa terdapat perbedaan sektor lainnya karena pengaruh COVID-19. Penelitian tersebut dilakukan oleh B Sambuari Inri, S Saerang Ivonne, B Maramis Joubert tahun 2019 dengan judul “Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (COVID-19) Pada Perusahaan Makanan dan Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini menghasilkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman kasus pertama Virus Corona (COVID-19) di Indonesia. Terdapat perbedaan frekuensi perdagangan sebelum dan setelah peristiwa pengumuman kasus pertama Virus Corona (COVID-19) di Indonesia dan tidak terdapat perbedaan *market capitalization* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman kasus pertama Virus Corona (COVID-19) di Indonesia.

Kemudian dampak terhadap sektor lainnya dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Mieszko Mazur, Man Dang, Miguel Vega dengan judul “COVID-19 and the march 2020 stock market crash. Evidence from S&P1500”. Penelitian ini menunjukkan bahwa saham di sektor perhotelan, real estate, dan hiburan mengalami penurunan yang sama besarnya. Kemudian di sektor lain yang berkinerja baik adalah distribusi makanan dan bahan makanan yang saat ini diuntungkan dari kenaikan permintaan. Sektor perawatan kesehatan, makanan, gas alam, dan perangkat lunak berkinerja sangat baik dan menghasilkan keuntungan tinggi, sedangkan perusahaan yang beroperasi di sektor minyak mentah, real estate, hiburan dan perumahan anjlok drastis.

Sementara itu, pengaruh peningkatan kasus COVID-19 dapat memengaruhi variabel lain. Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Junaidi dan Salistia tahun 2020 dengan judul “Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Pasar Modal di Indonesia: Studi Kasus Indeks Saham Komposit (IHSG)”. Yang menunjukkan bahwa kasus Covid-19 di Indonesia dan Cina berpengaruh negatif terhadap perkembangan IHSG. Kebijakan sosial distancing WFH dan PSBB, serta perkembangan indeks saham Nasdaq di New York berpengaruh negatif terhadap nilai IHSG. Perkembangan kasus di Spanyol, serta perkembangan indeks saham Hangseng di Hongkong dan FTSE 100 di London berdampak positif bagi perkembangan IHSG. Yang positif di FTSE dan Hangseng juga direspon positif IHSG.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Salisu dan Vo tahun 2020 dengan judul “Predicting Stock returns in The Presence of COVID-19 Pandemic: The role of health news”. Penelitian ini menghasilkan bahwa indeks berita kesehatan signifikan dan negatif terhadap return saham. Dan kedua indeks berita (kesehatan dan keuangan) berkinerja lebih baik daripada model indeks berita kesehatan saja. Sehingga berita kesehatan memiliki efek negatif dan signifikan secara statistik terhadap pengembalian saham. Yang mana menunjukkan bahwa pengembalian menurun karena lebih banyak informasi yang dicari tentang masalah kesehatan sejak wabah pandemi.

Pada penelitian yang dilakukan, penulis merujuk pada tiga jurnal utama yang dijadikan referensi utama yakni jurnal yang dilakukan oleh He Pinglin, Sun Yulong, Li Tao yang berjudul “COVID–19’s Impact on Stock Prices Across Different Sectors— An Event Study Based on the Chinese Stock Market” tahun 2020, kedua adalah jurnal penelitian yang dilakukan oleh Alam Noor Muhammad, Md, Alam Shabbir, Chavali Kavita dengan judul “Stock Market Response during COVID-19 Lockdown Period in India: An Event Study” tahun 2020, kemudian yang ketiga adalah jurnal penelitian yang dilakukan oleh Beik Syauqi Irfan dan Fatmawati Wulan Sri tahun 2014 dengan judul “Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index”. Beberapa alasan yang melatarbelakangi hal tersebut adalah, pertama, dalam ketiga jurnal yang dijadikan sebagai acuan penelitian adalah bahwa jurnal tersebut paling relevan untuk dijadikan referensi. Kemudian kedua adalah memiliki analisis yang komprehensif pada situasi

dampak pandemi dan saham. Ketiga adalah memberikan gambaran analisis terhadap kondisi saat ini.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan pada penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal adalah pasar di mana instrumen keuangan dapat diperjualbelikan dalam jangka panjang. Instrumen keuangan tersebut meliputi bentuk hutang atau modal pribadi. Dan pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga dalam jangka panjang, sedangkan surat berharga dalam jangka pendek adalah pasar uang. Keduanya adalah bagian dari pasar keuangan.

Menurut Jogiyanto (2017) pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham adalah bukti dari kepemilikan sebagian dari perusahaan. Sedangkan obligasi adalah kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu yang telah disepakati. Untuk menarik para pelaku pasar modal, pasar modal wajib bersifat likuid dan efisien. Pasar modal dikatakan likuid ketika para pelaku pasar modal merespon dengan cepat, artinya penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli dengan waktu

singkat. Dan, pasar modal dikatakan efisien apabila harga dari surat berharga menggambarkan nilai dari perusahaan secara tepat.

Menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan memberikan pengertian bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga yang bernilai dan dapat diperjualbelikan. Adapun penjualan dan pembelian efek terdapat pada pasar bursa saham, dan transaksi tersebut dilakukan secara terbuka atau dengan cara lelang. Saham yang menggunakan pasar lelang di antara lain New York Stock Exchange (NYSE), Tokyo Stock Exchange (TYO) dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.2.1.7 Pasar Bursa Saham

Menurut Jogiyanto (2017) pasar bursa saham merupakan proses penjualan saham di *stock exchange market* pada umumnya menggunakan sistem lelang sehingga pasar sekunder juga sering disebut *auction market*. Sistem lelang spesifiknya transaksi dilakukan secara terbuka dan harga ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari anggota bursa menyerukan *ask price* (atau *offer price* atau harga penawaran terendah untuk jual) dan *bid price* (harga permintaan tertinggi untuk beli). Adapun saham menyimpan order pembelian dan penjualan dalam bentuk batch, apabila broker belum dapat mengeksekusi order karena harga yang diinginkan klien masih jauh dari harga

yang dikutip oleh *bid* dan *ask*, mereka menitipkan order tersebut kepada *specialist* untuk mengeksekusinya nanti. Dalam pasar bursa saham menjual dan membeli suatu saham di pasar tersebut. (Risiko 2020) saham merupakan surat berharga yang mengindikasikan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham mempunyai hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan terhadap pemegang saham lainnya. Saham merupakan surat berharga yang merupakan instrumen bukti kepemilikan dari individu atau institusi dalam suatu perusahaan (Bank & Indonesia, 2017). Saham adalah secarik kertas yang menyatakan hak pemodal (yaitu pihak pemilik kertas tersebut) untuk mendapatkan bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya (Bank & Indonesia, 2017). Adapun jenisnya dibagi menjadi dua yaitu saham preferen dan saham biasa atau *common stock*:

A. Saham preferen

Menurut Jogiyanto (2007:189) saham preferen adalah saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil tetap berupa dividen preferen. Saham preferen mempunyai dua hak yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu apabila terjadi likuidasi. Karakteristik saham preferen, sebagai berikut:

1. Preferen terhadap dividen

- a) Pemegang saham preferen memiliki hak untuk mendapatkan dividen terlebih dahulu.
- b) Saham preferen pada umumnya memberikan hak dividen kumulatif yang mana memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

2. Preferen pada waktu likuidasi

Saham preferen memiliki hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan hak hak yang dimiliki oleh saham biasa saat terjadi likuidasi. Pada karakteristik ini investor pada umumnya menganggap saham preferen lebih kecil risikonya daripada saham biasa.

B. Saham biasa atau *common stock*

Saham biasa menurut Jogiyanto (2007) merupakan apabila perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja. Pemegang saham biasa adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan perusahaan. Pemegang saham mempunyai beberapa hak:

1. Hak Kontrol

Hak kontrol saham biasa adalah hak pemegang saham biasa untuk memilih pemimpin perusahaan.

2. Hak Menerima Pembagian Keuntungan

Hak Menerima Pembagian Keuntungan adalah hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Tetapi tidak semua keuntungan diberikan, sebagian keuntungan tetap akan ditanamkan dalam perusahaan. Keuntungan yang tidak ditahan akan dibagikan dalam bentuk dividen, namun jika hal tersebut terjadi maka pemegang saham biasa mendapatkan hak yang sama.

3. Hak preemptive

Hak preemptive adalah hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi dari harga saham lama pada kemerosotan nilai.

Sementara itu, terdapat beberapa indeks saham di Indonesia dan berpengaruh terhadap pasar modal adalah sebagai berikut:

2.2.1.8 Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG dalam nama saham internasional sering disebut Jakarta Stock Exchange Composite Index atau JKSE adalah salah satu jenis indeks yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dan merupakan rangkuman dari seluruh harga saham di Bursa Efek Indonesia. IHSG adalah indeks yang mengukur kinerja saham dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Indeks ini digunakan untuk melihat perkembangan situasi umum dalam pasar modal. Perkembangan situasi dengan dilihatnya pergerakan harga indeks apakah harga saham sedang naik atau turun.

Menurut Jogiyanto (2007) Indeks Harga Saham Gabungan merupakan angka indeks harga saham yang sudah disusun dan dihitung dengan menghasilkan trend, di mana angka indeks adalah angka yang diolah sedemikian rupa sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kejadian yang dapat berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu. IHSG merupakan value-weight index di mana perhitungannya menggunakan nilai (value) kapitalisasi pasar. Contoh indeks lain yang menggunakan value-weight index adalah S&P 500.

Perhitungan harga saham gabungan menurut Jogiyanto (2007) dilakukan untuk mengetahui bagaimana perkembangan rata-rata seluruh saham di Bursa Efek Indonesia. Dan, untuk menghitung indeks harga saham gabungan seperti berikut:

$$\mathbf{IHSG_t = Nilai Pasar_t / Nilai Dasar \times 100}$$

Keterangan:

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan hari ke-t

Nilai Pasar = rata-rata tertimbang nilai pasar atau jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan harga pasar per lembarnya

Nilai Dasar = sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal baseline

2.2.1.3 ISSI

ISSI atau Indeks Saham Syariah Indonesia atau sering disebut dalam pasar saham internasional adalah JKISSI. ISSI adalah indikator indeks dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sesuai dengan DES atau Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh OJK. Konstituen ISSI diseleksi atau direview dua kali dalam setahun pada Mei dan November. Menurut Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 80/DSN-MUI/III/2011, disebutkan bahwa investasi saham dianggap sesuai syariah apabila hanya melakukan jual-beli saham syariah. Selain itu, saham syariah tidak melakukan transaksi yang tidak sesuai dengan prinsip syariah seperti transaksi spekulatif. Dan, menurut Fatwa DSN No: 40/DSN MUI/X/2003 yang berbunyi Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.

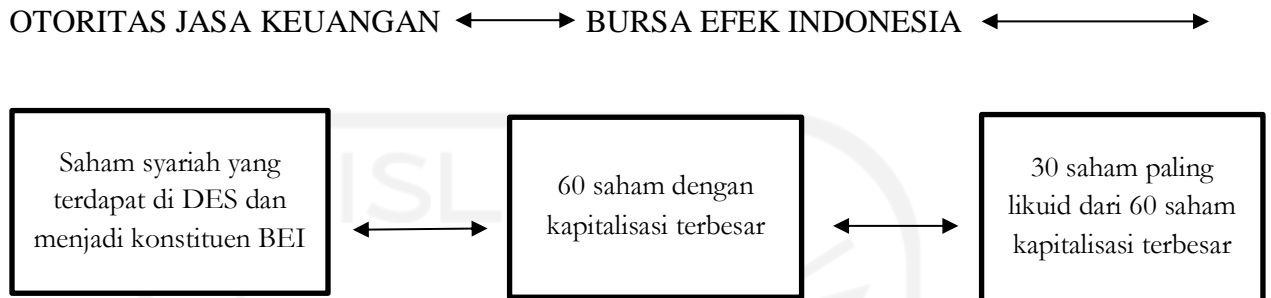
Menurut BAPEPAM dan LK (2012), konsep inilah yang menjadi prinsip dasar pasar modal syariah di Indonesia. Adapun, metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar atau *value-weight*. Kriteria saham yang dapat masuk dalam indeks saham syariah Indonesia sesuai dengan regulasi Bapepam-LK No.11 adalah:

- A. Perusahaan tidak melakukan kegiatan-kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah
- B. Perusahaan yang tidak melakukan perdagangan yang dilarang menurut syariah
- C. Perusahaan yang tidak menyelenggarakan jasa keuangan dengan konsep ribawi
- D. Jual beli risiko mengandung *gharar* dan *maysir*
- E. Perusahaan yang tidak memproduksi, mendistribusi dan memperdagangkan barang haram
- F. Transaksi tidak mengandung *risywah*

2.2.1.4 JII

Jakarta Islamic Index atau JII sering disebut dalam pasar saham internasional adalah JKII. Menurut BEI, JII adalah indeks saham islam pertama kali diluncurkan pada pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Review saham JII setiap 6 bulan sekali yaitu pada awal Mei dan November serta mengikuti jadwal review DES oleh OJK. JII merupakan indeks saham syariah yang terdiri dari 30 saham paling likuid.

Kriteria sesuai dengan syariah islam dan digunakan dalam menyeleksi pada 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII adalah sebagai berikut:



2.2.1.5 Indeks SRI-KEHATI

Indeks saham SRI-KEHATI atau sering disebut dalam pasar saham internasional adalah JKSRI. Menurut Jogiyanto (2007) Indeks saham SRI-KEHATI adalah hasil kerjasama antara IDX dengan Yayasan Kehati (Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia atau Indonesian Biodiversity Foundation). Yayasan Kehati bergerak dalam upaya konservasi dan pemanfaatan berkelanjutan sumber daya hayati. Review indeks SRI-KEHATI setiap 6 bulan sekali pada bulan Mei dan November, dan saham-saham yang termasuk dalam indeks ini adalah yang terdaftar di BEI dan mendukung keberlanjutan sumber daya hayati dengan peduli lingkungan, sosial dan tata kelola korporasi yang baik. Dalam indeks ini diharapkan perusahaan-perusahaan yang masuk dapat bertanggung jawab dalam aspek lingkungan, sosial dan tata kelola korporasi yang baik.

2.2.1.5 Indeks-indeks IDX Sektoral

Indeks ini adalah bagian dari Indeks Harga Saham Gabungan yang dikelompokkan ke dalam 9 sektor industri. Indeks ini di review setiap tahun pada bulan Juli. Guna indeks ini untuk investor adalah menganalisis sektor yang paling bagus dan harga saham pada sektor yang mengalami penurunan. Kesembilan sektor indeks ini menurut Yahoo Finance sebagai berikut:

A. Sektor utama: penggalan

1. Sektor pertanian (JKAGRI)
2. Sektor Pertambangan (JKMING)

B. Sektor kedua: Industri Pengolahan atau Pabrikasi (Manufacturing or Processing Industry)

1. Sektor Industri dasar dan Kimia (JKBIND)
2. Sektor Aneka Industri atau Miscellaneous Industry (JKMISC)
3. Sektor Industri Barang Konsumen atau Consumer Goods Industry (JKCONS)

C. Sektor Jasa

1. Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi (JKPROP)
2. Sektor Infrastruktur, Transportasi, Utilitas (JKINFA)

3. Sektor Keuangan (JKFINA)
4. Sektor Perdagangan (JKTRAD)

2.2.2 Teori Harga Saham

Konsep efisiensi pasar menurut Fama (1970) di dalam jurnal (Gumanti & Utami, 1970) merupakan pasar yang efisien berarti harga saham sekarang menggambarkan segala informasi yang ada. Dan, efisiensi pasar diuji melihat return abnormal yang terjadi. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau *stock prices reflect all available information*. Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut. Menurut Fama (1970) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form of the efficient market hypothesis*), dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana

penyerapan informasi terjadi di pasar. Efficient Market Hypothesis memiliki tiga asumsi, yaitu :

- A. Investor diasumsikan akan berlaku rasional sehingga akan menilai saham secara rasional.
- B. Beberapa investor akan berlaku tidak rasional tetapi perilaku mereka dalam melakukan transaksi perdagangan bersifat acak (random) sehingga pengaruhnya adalah saling menghilangkan dan tidak memengaruhi harga.
- C. Investor arbiter yang berlaku rasional akan mengurangi pengaruh dari perilaku investor yang tidak rasional pada harga di pasar modal.

Investor yang berlaku rasional akan menilai saham berdasarkan nilai fundamental yaitu nilai sekarang (net present value) dari pengembalian kas masa depan (future cash flows) dengan mendiskontokan sebesar tingkat risiko saham tersebut. Ketika investor mengetahui terdapat informasi baru yang akan memengaruhi nilai fundamental saham maka mereka akan cepat bereaksi terhadap informasi tersebut dengan melakukan bid pada harga tinggi ketika Price limit informasi bagus (good news) dan melakukan bid pada harga rendah harga saham ketika informasi buruk (bad news). Implikasinya adalah harga saham akan selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia secara cepat dan harga saham akan bergerak ke level harga sesuai nilai fundamental yang baru sehingga bisa dikatakan bahwa harga saham akan bergerak secara acak (random) dan tidak bisa diprediksi (Indonesia, 2009).

2.2.2.1 Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Harga saham dianggap mencerminkan semua informasi yang tersedia di riwayat harga masa lalu dari sekuritas tersebut. Artinya, harga yang dihasilkan suatu saham, misalnya, merupakan cerminan dari pergerakan harga saham dimaksud di masa lalu. Misalkan ada bentuk kinerja harga saham musiman yang menunjukkan bahwa harga saham akan naik di akhir tahun (akhir tahun) dan kemudian turun di awal tahun. Berdasarkan teori bentuk pasar yang lemah, akan segera mengetahui dan mengubah kebijakan harga dengan melakukan perubahan pada strategi perdagangan. Harapkan kemungkinan penurunan harga di awal tahun pedagang akan segera menjual sahamnya untuk menghindari kerugian yang disebabkan oleh jatuhnya harga saham perusahaan yang diamati. Upaya yang dilakukan oleh pedagang akan menyebabkan harga saham perusahaan secara keseluruhan turun. Harga saham di awal tahun, para pedagang berusaha menjual saham secepatnya.

2.2.2.2 Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi-Kuat

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat, dalam artikel Fama (1991) dalam jurnal (Gumanti & Utami, 1970) disebutkan sebagai studi peristiwa (*event studies*), harga menggambarkan semua informasi publik yang relevan. Di samping itu,

merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang tersedia di pasar, termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap) sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang ada di publik juga dapat berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan/atau beta saham termasuk *rating* perusahaan. Dan, investor tidak akan mampu untuk mendapatkan *abnormal returns* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi terdapat pada publik. Artinya, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa. Ide dari pandangan ini merupakan bahwa satu informasi tersebut menjadi informasi publik (umum), di mana hal tersebut dapat tersebar di pasar, maka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk menggambarkan semua informasi publik yang ada.

2.2.2.3 Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi menggambarkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) ataupun informasi pribadi (*private information*). Dalam hal tersebut, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang tersedia di publik yang relevan, selain itu informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor. Bentuk pasar efisien kuat adalah bentuk pasar efisien paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar menggambarkan semua informasi, baik publik

maupun non publik. Sehingga hal tersebut, dalam konteks pasar efisien bentuk kuat tidak ada seorangpun baik individu maupun institusi dapat memperoleh *abnormal return*, untuk suatu periode tertentu, dengan menggunakan informasi yang terdapat dalam publik yang konteks kelebihan informasi, termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu.

2.2.3 Return Saham

Return saham adalah tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh oleh investor. Menurut Jogiyanto (2017) return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Adapun return realisasian adalah return yang telah terjadi, dan dihitung menggunakan data historis. Return ini sangat penting karena sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan sebagai dasar penetapan return ekspektasi dan risiko yang akan datang. Selain itu terdapat return dalam saham sebagai berikut:

2.2.3.1 Return normal

Return normal menurut Jogiyanto (2017) merupakan return ekspektasian yang diharapkan dan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Return normal ini merupakan return ekspektasi jadi sifatnya belum terjadi. Dapat dihitung menggunakan cara berikut:

A. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan (expected value method)

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \cdot P_j)$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = return ekspektasi suatu aktiva atau sekuritas i

R_{ij} = hasil masa depan ke-j untuk sekuritas ke-i

P_j = probabilitas hasil masa depan ke-j

n = jumlah dari hasil masa depan

B. Berdasarkan Nilai Return Historis

Perhitungan berdasarkan nilai return historis terdapat tiga metode, yaitu sebagai berikut:

1. Metode rata-rata yaitu dengan mengasumsikan bahwa return ekspektasi mampu dianggap sama dengan rata-rata nilai historis.
2. Metode trend yaitu dengan pertumbuhan akan diperhitungkan dan return ekspektasi dapat dihitung
3. Metode random walk yaitu dengan distribusi data return bersifat random atau acak sehingga sulit digunakan untuk memprediksi dan diperkirakan return terakhir akan terulang di masa depan

2.2.4 Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2017) abnormal return adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal atau return ekspektasi. Ringkasnya, abnormal return merupakan selisih return sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasian dan perhitungannya sebagai berikut:

$$RTNi,t = Ri,t - E[Ri,t]$$

Keterangan:

$RTNi,t$ = abnormal return pada sekuritas ke-i dan pada periode peristiwa ke-t

Ri,t = return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i dan pada periode peristiwa ke-t

$E[Ri,t]$ = return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Untuk return realisasian adalah return yang terjadi pada waktu ke-t dan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, dan dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return} = P_{i,t} - P_{i,t-1}/P_{i,t-1}$$

Keterangan:

$P_{i,t}$ = harga investasi ke-i pada masa sekarang

$P_{i,t-1}$ = harga investasi ke-i periode lalu

Menurut Jogiyanto (2017) mengestimasi return ekspektasi menggunakan model estimasi sebagai berikut:

A. Mean-adjusted Model

Model sesuaian rata-rata atau mean-adjusted model menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi, dan dihitung sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j} / T$$

Keterangan:

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

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

T = lamanya periode estimasi, dari t1 sampai t2

Periode estimasi umumnya adalah periode sebelum periode peristiwa atau event period yang mana periode pengamatan atau event window. Lamanya event window tergantung dari jenis peristiwa, apabila peristiwa nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor dan apabila event window pendek maka investor bereaksi cepat.

B. Market Model

Menurut Jogiyanto (2017) perhitungan return ekspektasian dengan market model dilakukan dengan dua tahap yaitu dengan membentuk model ekspektasi menggunakan data realisasi selama periode estimasi, menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela atau event window. Model ekspektasi dapat menggunakan regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaannya:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \epsilon_{i,j}$$

Keterangan:

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

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dihitung dengan $R_{Mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$

$\epsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

C. Market-adjusted Model

Menurut Jogiyanto (2007) model sesuaian-pasar (market-adjusted model) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat itu. Dan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, sebab return sekuritas diestimasi merupakan sama dengan return indeks pasar. Adapun perhitungan abnormal return dalam market-adjusted model, sebagai berikut:

$$Rm_t = IHSg_t - IHSg_{t-1} / IHSg_{t-1}$$

Keterangan:

Rm_t = return saham ekspektasian

$IHSg_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t

$IHSg_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal sebelum t

Abnormal return dapat digunakan untuk menguji reaksi pasar saat perusahaan melakukan corporate action atau tindakan yang dilakukan perusahaan yang berdampak terhadap kepemilikan saham para investor. Apabila tindakan perusahaan tersebut mengandung informasi, maka pasar diharapkan bereaksi saat informasi diterima oleh pasar. Jika menggunakan abnormal return, dapat berpengaruh pada suatu pengumuman

yang mengandung kandungan informasi akan memberikan abnormal return pada pasar. Dan reaksi pasar dapat diukur dengan abnormal return tidak hanya pada perubahan harga saja.

2.2.5 Risiko saham

Dalam aktivitas investasi, tentunya investor sebagai pemilik modal harus berani mengambil risiko (risk taker). Bersamaan dengan hal itu, adanya harapan keuntungan (expected return) di masa mendatang menjadi salah satu motivasi bagi para investor (Widodo, 2018). Menurut (Widodo, 2018) risiko dalam investasi merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan expected return (Widodo, 2018). Sementara itu, antara risk dan return adalah kriteria yang melekat pada kegiatan investasi khususnya pada pasar saham.

2.2.6 Dow Jones Indeks

Dalam pasar modal Amerika Serikat ada tiga indeks pasar saham utama. Indeks saham ini adalah *Dow Jones Industrial Average*, *Nasdaq Composite* dan *Standard & Poor 500*. Secara keseluruhan, ketiga indeks tersebut berfungsi sebagai *Security Market Indicator Series* (SMIS). Ketiga indeks ini menyediakan sinyal dasar mengenai bagaimana kinerja pasar tertentu pada waktu tertentu, yang mana dari ketiga indeks ini yaitu *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) merupakan yang paling banyak dipublikasikan dan didiskusikan. Dan, indeks *Dow Jones* merupakan rata-rata indeks saham terbesar di dunia termasuk indeks saham Indonesia (Virby, 2013).

Indeks Dow Jones adalah nilai rata-rata dari 30 perusahaan industri tertentu yang dikenal sebagai Stok Blue Chip diperdagangkan di New York Bursa Efek (NYSE). Indeks tersebut merupakan gambaran kinerja saham-saham yang memiliki kualitas dan reputasi tinggi. Indeks Dow Jones juga biasa digunakan untuk menggambarkan kondisi bursa secara global. Indeks Dow Jones dipublikasikan di New York Bursa Efek adalah indeks utama bursa terbesar di dunia dengan kapitalisasi hampir \$ 10 triliun atau diperkirakan mewakili sepertiga dari semua ekuitas yang diperdagangkan di dunia (Damajanti, Yulianti, and Rosyati 2018). Kenaikan Indeks Dow Jones Artinya, kinerja ekonomi Amerika Serikat juga meningkat. Sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia baik melalui kegiatan ekspor maupun permodalan, baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Damajanti et al., 2018)

2.2.7 Suku Bunga atau BI Rate

Suku bunga bank Indonesia atau BI Rate merupakan suku bunga untuk melihat perubahan inflasi dan nilai tukar rupiah sebagai acuan untuk suku bunga perbankan contohnya untuk tabungan dan deposito (Bank & Indonesia, 2017). Kenaikan BI-rate merupakan signal di mana keadaan ekonomi memburuk (Bank & Indonesia, 2017). Dengan kenaikan BI-rate maka investor akan melihat bahwa pasar modal bukan tempat yang tepat untuk berinvestasi dan akan membawa dananya ke sektor perbankan. Kenaikan BI-rate akan memberikan sinyal negatif bagi investor menanamkan

modalnya kepada perusahaan dengan struktur modal yang menggunakan hutang lebih besar dibanding ekuitas. Sebab perusahaan dengan hutang yang lebih besar dari ekuitas akan menanggung beban bunga yang semakin berat seiring kenaikan suku bunga kredit. Dan perubahan suku bunga akan berdampak terhadap instrumen lainnya seperti obligasi dan saham.

Menurut (Bank & Indonesia, 2017) hal tersebut juga dijelaskan oleh Bank Indonesia bahwa BI Rate merupakan suku bunga instrumen sinyaling Bank Indonesia yang ditetapkan pada Rapat Dewan Gubernur triwulanan untuk berlaku selama triwulan berjalan yaitu satu bulan kecuali ditetapkan triwulan yang sama dengan Rapat Dewan Gubernur berbeda. BI rate berfungsi sebagai sinyal baik atau buruknya keadaan dalam menentukan kebijakan moneter dan respon kebijakan moneter antara naik, turun atau tidak berubah terhadap BI Rate. BI rate merupakan suku bunga pasar satu bulan dan ditetapkan sebagai bagian dari kerangka target inflasi bank Indonesia. Sementara itu, Bank Indonesia melakukan kebijakan moneter dengan berdasarkan penetapan resmi target suku bunga adalah BI Rate. Sebagai acuan, suku bunga tinggi akan mendorong para investor untuk memindahkan pilihan mereka dari ekuitas ke sekuritas yang lebih baik dan rendah risiko. Aliran dana pada pasar uang semakin turun dan berpengaruh terhadap permintaan saham yang menurun dan hal tersebut menurunkan harga pada saham (Ardana 2016)

Membedakan tingkat suku bunga menjadi nominal dan riil. Tingkat suku bunga nominal adalah jumlah dalam bentuk persen sebagai hutang bunga. Sedangkan tingkat

suku bunga riil berguna mengukur daya beli masyarakat dalam satuan uang yang dipinjam. Dapat diartikan suku bunga nominal menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan dan suku bunga riil adalah suku bunga telah terjadi koreksi akibat inflasi (Bank & Indonesia, 2017). Suku bunga adalah pembayaran yang digunakan untuk penggunaan uang. Artinya, suku bunga merupakan jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu (Bank & Indonesia, 2017).

Negara-negara berkembang yang sangat mengandalkan arus masuk dana-dana investasi portofolio asing untuk menutupi kelemahan dasar struktural dalam bidang ekonomi harus menanggung konsekuensi-konsekuensi negatif dalam jangka panjang (Bank & Indonesia, 2017). Para investor asing tidak memiliki kepedulian terhadap kepentingan pembangunan di negara di mana mereka beroperasi atau melakukan kegiatan investasi. Apabila, suku bunga yang berlaku di negara maju naik atau tingkat keuntungan dari melakukan investasi di negara berkembang mulai mengalami penurunan, maka para spekulasi dan investor asing akan menarik dananya dengan cepat (Bank and Indonesia 2017).

2.2.8 Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs adalah harga mata uang suatu negara jika ditukarkan dengan mata uang negara lain. Namun, nilai tukar dibagi menjadi dua yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukarkan mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain (Bank & Indonesia, 2017). Sedangkan nilai tukar riil adalah nilai yang digunakan seseorang saat

menukarkan barang atau jasa suatu negara dengan barang dan jasa negara lain. Adapun perhitungan nilai tukar riil adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai tukar riil} = \text{nilai tukar nominal} \times \text{harga domestik} / \text{harga luar negeri}$$

Keterangan:

Nilai tukar nominal = harga suatu mata uang negara dalam negara lain, contoh : \$1 per rupiah

Harga domestik = harga suatu barang atau jasa dalam negeri

Harga luar negeri = harga suatu barang atau jasa dalam luar negeri

Jika hasil nilai tukar riil atau $e > 1$ maka harga di luar negeri lebih mahal, $e = 1$ harga domestik dan harga luar negeri sama, $e < 1$ maka harga luar negeri lebih murah

Penentuan nilai kurs mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain ditentukan sebagaimana halnya barang yaitu oleh permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan (Pradhypta, Iskandar, and Tarumingkeng, 2018). Konsep tersebut juga berlaku di Indonesia dan apabila permintaan rupiah lebih banyak daripada penawaran maka kurs rupiah akan terapresiasi atau menguat karena dapat membeli mata uang asing lebih banyak. Jika penawaran rupiah lebih banyak daripada permintaan maka kurs rupiah terdepresiasi atau melemah. Pergeseran permintaan dan penawaran pada nilai tukar disebabkan oleh beberapa faktor, baik bersifat sementara

atau permanen. Bagi para investor, jika rupiah terdepresiasi maka perekonomian mengalami penurunan, karena suatu elemen perekonomian tidak kuat (Ardana 2016). Oleh sebab itu, mata uang dunia atau dollar akan menguat dan akan menurunkan tingkat IHSG. Dan, akan menambah risiko bagi investor jika hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia (Ardana 2016). Investor akan menghindari risiko, sehingga investor cenderung melakukan aksi jual dan menunggu sampai situasi perekonomian sekiranya membaik.

2.2.9 Jumlah kasus positif COVID 19

Jumlah kasus positif COVID-19 adalah penambahan penularan penyakit virus COVID-19. Jumlah kasus positif dalam global sangat berpengaruh terhadap berbagai aspek. Selain masyarakat tidak dapat beraktivitas karena adanya kebijakan pemerintah lockdown atau physical distancing, jumlah kasus sangat berpengaruh terhadap perekonomian global. Masyarakat tidak dapat beraktivitas sehingga aktivitas ekonomi pun menurun, seperti kegiatan konsumsi, pendapatan menurun, kegiatan produksi menurun dan lain sebagainya. Masyarakat sangat berperan dalam perekonomian sedangkan jumlah kasus positif terus meningkat yang menjadikan kekhawatiran masyarakat dalam berbagai aspek.

Jumlah kasus positif COVID-19 yang kian meningkat menghambat pertumbuhan ekonomi. Konsumsi menurun dan berdampak terhadap penurunan inflasi, suku bunga meningkat yang disebabkan masyarakat menarik dananya untuk

pemenuhan kebutuhan, nilai tukar terus melemah atau depresiasi sehingga berdampak terhadap saham. Jumlah peningkatan kasus positif COVID-19 berdampak terhadap saham disebabkan penglihatan oleh para investor. Investor sangat memperhatikan peningkatan jumlah kasus positif karena investor ingin melihat bagaimana pemerintah merespon hal tersebut. Jika pemerintah melakukan semacam lockdown maka para investor merespon bahwa pemerintah mengupayakan penularan COVID-19. Awalnya para investor merespon dengan ditandainya penurunan harga saham tetapi hal tersebut hanya berlaku sementara atau dalam jangka pendek. Tetapi di Indonesia, diberlakukannya kebijakan PSBB mengakibatkan IHSG mengalami penurunan. Penurunan tersebut diartikan bahwa kepercayaan investor mulai goyah atas kebijakan PSBB.

2.3 Hipotesis Penelitian

H1 = Terdapat pengaruh COVID-19 terhadap pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap Indeks SRI-KEHATI

H2 = Terdapat pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap ISSI

H3 = Terdapat pengaruh pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap JII

H4 = Terdapat pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor pertanian

H5 = Terdapat pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor pertambangan

H6 = Terdapat pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor industri dasar dan kimia

H7= Terdapat pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor aneka miscellaneous industry

H8 = Terdapat pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor industri barang konsumen

H9 = Terdapat pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor properti, real estate dan konstruksi

H10 = Terdapat pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor infrastruktur, transportasi dan utilitas

H11 = Terdapat pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor keuangan

H12 = Terdapat pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap indeks sektor perdagangan?

H13 = Terdapat pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap CAR (*Cumulative Abnormal Return*)?

H14 = Terdapat pengaruh sebelum dan saat COVID-19 terhadap *Dow Jones Index*, nilai tukar dan suku bunga?

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data yang disajikan dalam bentuk angka atau nominal. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan dan tersedia dari sumber lain. Menurut Sugiyono (2012) sumber sekunder adalah sumber data yang diperoleh dengan cara membaca, mempelajari dan memahami melalui media lain yang bersumber dari literatur, buku-buku, serta dokumen. Sumber dari data sekunder diperoleh melalui buku, jurnal, website data meliputi: idx.co.id, bi.go.id, covid.go.id, investing.com, www.who.int.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini digunakan variabel operasional untuk memudahkan dalam penulisan. Variabel yang akan diteliti oleh penulis yaitu variabel dependen (CAR) dan variabel independen (COVID, DJIA, INT, KURS). Variabel dependen (CAR) yaitu selisih expected return dengan abnormal return. Menurut Jogiyanto (2007) variabel normal return saham dapat diukur dengan ke ekspektasian, abnormal return saham dapat diukur ekspektasi karena dalam abnormal return saham akan perbandingan aktual return dan ekspektasi return, risiko saham dapat diukur menggunakan beta. Variabel independen meliputi (COVID) yaitu jumlah kasus positif Covid-19, (DJIA) Dow Jones

Index Average, (KURS) Nilai tukar dollar/rupee, (INT) yaitu suku bunga yang menggunakan BI 7day RR. Adapun variabel operasional, diantaranya adalah:

Tabel 3. 1 : Variabel Operasional Penelitian

Jenis Variabel	Definisi Variabel	Ukuran	Sumber
Variabel Dependen			
Variabel dependen (CAR)	Cumulative abnormal return (tingkat)	abnormal return	Idx.co.id, investing.com
Variabel Independen			
Variabel independent (COVID)	Jumlah kasus positif COVID-19 (kenaikan pada kasus positif Covid-19)	orang	Covid.go.id, who.int
DJIA	Dow Jones Industrial Average (indeks saham Amerika Serikat)	harga	Investing.com
KURS	Nilai Tukar (harga mata uang dollar/rupee)	Dollar/rupee	Bi.go.id
INT	Suku Bunga (acuan yang lebih kuat dalam pasar keuangan)	persen	Bi.go.id

3.2.1 Variabel Dependen

Variable dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (goleman, daniel; boyatzis, Richard; Mckee, 2019). Variabel return saham menjadi variabel dependen dalam penelitian ini. Sementara itu,

variable return saham dalam penelitian ini yang dimaksud adalah seluruh periode return pada Desember 2019-April 2020 yang dinyatakan dalam satuan persen. Data return saham didapatkan oleh idx.co.id dan investing.com. (Alam et al., 2020) cumulative average abnormal return signifikan positif terhadap window event karena kedua variabel tersebut adalah reaksi terhadap berita pengumuman lockdown yang mana mengatasi penyebaran virus dan menguntungkan pasar saham dalam jangka waktu panjang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa abnormal return positif saat periode lockdown dan menegaskan bahwa lockdown berdampak positif pada kinerja pasar saham. Average abnormal return selama periode lockdown bersignifikan positif dan pada pre-lockdown para investor mengalami panik hingga reflek menunjukkan signifikan negatif.

3.2.2 Variabel Independen

Variabel bebas adalah merupakan variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (goleman, daniel; boyatzis, Richard; Mckee, 2019). Adapun variable bebas eksternal yaitu indeks saham Indonesia yang meliputi IHSG, JKSRI, ISSI, JII, dan 9 saham sektor industry. Dan, variabel bebas internal yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.2.2.1 Jumlah Kasus Positif COVID-19

Jumlah kasus positif COVID-19 adalah penambahan penularan penyakit virus COVID-19. Dalam penelitian ini variable jumlah kasus positif COVID-19 periode

Desember 2019 -April2020. Sementara itu hasil penelitian terdahulu variabel jumlah kasus positif COVID-19 ini ditemukan bahwa IHSG dipengaruhi oleh jumlah kasus positif COVID-19, variabel kasus Covid-19 di Indonesia dan Cina berpengaruh negatif terhadap perkembangan IHSG. Kebijakan social distancing melalui WFH dan PSBB lebih berdampak negatif ketimbang sekadar pembentukan Gugus Tugas Penanganan Covid-19. Berdasarkan skala dampaknya terhadap pasar modal (baca indeks saham komposit IHSG), kebijakan PSBB lebih berdampak negatif terhadap IHSG ketimbang kebijakan WFH tanpa PSBB (Junaedi & Salistia, 2020).

3.2.2.1 Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs adalah harga mata uang suatu negara jika ditukarkan dengan mata uang negara lain. Namun, nilai tukar dibagi menjadi dua yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukarkan mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain (Bank & Indonesia, 2017). Dalam penelitian ini variabel nilai tukar periode yang digunakan yaitu pada Desember 2019-April 2020 dengan satuan dollar/rupee.

3.2.2.2 Suku Bunga

Suku bunga adalah imbal jasa dalam pelaku pasar keuangan. Menurut Bank Indonesia, suku bunga bank Indonesia atau BI Reverse Reporate merupakan suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen BI 7-Day (*Reverse*) *Repo Rate* adalah sebagai acuan yang

baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen *repo*. Penelitian ini menggunakan periode selama Desember 2019-April 2020 dengan satuan persen. Data diperoleh dari Bank Indonesia yaitu situs bi.go.id.

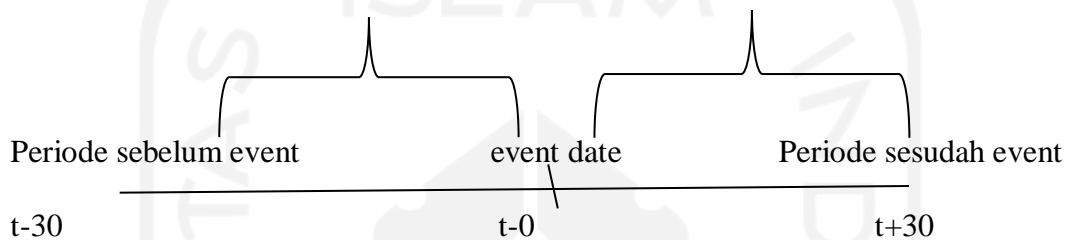
3.2.2.3 Dow Jones Industrial Average

Dow Jones Industrial Average adalah indeks saham Amerika Serikat yang menjadi acuan oleh investor di seluruh negara. Kenaikan Indeks Dow Jones Artinya, kinerja ekonomi Amerika Serikat juga meningkat. Sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia baik melalui kegiatan ekspor maupun permodalan, baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Damajanti et al., 2018). Penelitian ini menggunakan periode selama Desember 2019-April 2020 dan data diperoleh dari investing.com.

3.3 Metode Analisis

Analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis data time series, dengan menggunakan data kuantitatif. Data yang diperoleh kemudian akan diolah dalam alat pengolah data yaitu berupa aplikasi software Eviews 10. Selain itu, metode yang digunakan adalah event study dan regresi ARDL. Pengujian dengan metode model event study untuk melihat apakah terdapat pengaruh Covid-19 terhadap indeks

saham Indonesia yang meliputi JKSRI, JII, ISSI, dan 9 saham sektor industry. Kemudian, dalam event study ini akan menjelaskan bagaimana pengaruh return saham saat periode peristiwa yakni 30 hari sebelum pengumuman peristiwa, pada saat pengumuman peristiwa dan 30 hari setelah pengumuman peristiwa. Hal tersebut jika diilustrasikan seperti gambar berikut:



Gambar 3.1: event window. $t_0 - t-30$ adalah periode sebelum pengumuman peristiwa, $t_0 - t+30$ adalah periode sesudah pengumuman peristiwa

Dalam ilustrasi tersebut dapat dijelaskan bahwa event date atau event window menggunakan harga saham dalam satu bulan sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa yakni Februari-April 2020. Dan, untuk periode ini menggunakan periode sebelum peristiwa kasus positif corona pertama kali di Indonesia dan sesudah terjadinya kasus positif corona pertama kali di Indonesia. Event window selama 150 hari, $t-30$ hingga $t+30$ dalam periode sebelum kasus positif corona dan sekarang, di mana event date pada t_0 adalah pengumuman kasus positif corona pertama kali di Indonesia untuk menghitung abnormal return dan untuk masing-masing saham. Untuk menghitung abnormal return sebelumnya peneliti harus menghitung expected return atau normal

return. Adapun bentuk umum dan model perhitungan normal return, menurut Jogyanto (2017) adalah:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{i,Mit} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = Tingkat pengembalian saham pada saham i pada hari t

α_i, β_i = Koefisien regresi dari tingkat return harian saham i dan tingkat return pasar

$R_{i,Mi,t}$ = tingkat return pasar pada hari t

Model perhitungan abnormal return, menurut Brooks (2014) sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

AR_{it} = Abnormal Return untuk saham i pada hari t

R_{it} = Actual return saham untuk i pada hari t

$E(R_{it})$ = Expected return untuk saham i pada hari t

Kemudian, pengujian ARDL digunakan dalam penelitian untuk melihat pengaruh jumlah kasus positif COVID-19 terhadap return saham, pengaruh return saham terhadap nilai tukar selama periode Desember 2019-April 2020, pengaruh return saham terhadap suku bunga selama periode Desember 2019-April 2020 dan pengaruh Dow Jones Industrial Average terhadap return saham selama Desember 2019-April 2020. Alat analisis yang digunakan ini menggunakan ARDL atau *Auto Regressive Distributed Lag* apabila data yang digunakan stasioner pada level. Adapun persamaan umum ARDL adalah:

$$CAR_t = \vartheta_0 + \vartheta_1 COVID_{t-1} + \vartheta_2 KURS_{t-1} + \vartheta_3 INT_{t-1} + \vartheta_4 DJIA_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta COVID_t + \sum_{i=2}^n \alpha_{1i} \Delta KURS_t + \sum_{i=3}^n \alpha_{1i} \Delta INT_t + \sum_{i=4}^n \alpha_{1i} \Delta DJIA_t + et.....(3)$$

Untuk ARDL jangka pendek menurut Widarjono (2018) adalah sebagai berikut:

$$CAR_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta KURS_t + \sum_{i=2}^n \alpha_{1i} \Delta INT_t + \sum_{i=3}^n \alpha_{1i} \Delta COVID_t + \sum_{i=4}^n \alpha_{1i} \Delta DJIA_t + \vartheta ECT_{t-1} + u_t.....(4)$$

Keterangan:

CAR_t = Cumulative abnormal return pada hari t

$KURS_t$ = Nilai tukar pada hari t

INT_t = Suku bunga pada hari t

$COVID_t$ = Jumlah kasus positif Covid-19 pada hari t

CAR_{t-1} = Cumulative abnormal return pada hari sebelum t

et = variabel koreksi error

3.3.1 Uji Stasioneritas Data

Menurut Widarjono (2018), langkah pertama sebelum dilakukannya pengujian metode ARDL yaitu uji stasioneritas. Uji stasioneritas adalah sebagai penentu bahwa data yang akan dianalisis memiliki stasioneritas atau tidak. Suatu data dapat digolongkan sebagai data yang memiliki stasioneritas apabila data tersebut memenuhi tiga syarat yaitu, jika rata-rata dan varian selalu konstan, dan jika kovarian antara dua data yang mempunyai jangka waktu menyesuaikan lag (kelambanan) antara dua waktu yang diambil tersebut. Metode stasioneritas telah mengalami perkembangan guna

kepedulian ahli ekonometrika dalam menganalisis data time series. Uji stasioneritas digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji stasioneritas yaitu uji akar unit atau biasa disebut uji Dickey Fuller (DF) dan Phillip Peron. Oleh sebab itu, apabila suatu data memiliki variabel yang pergerakannya random maka data tersebut memiliki akar unit atau data dikatakan tidak stasioner. Sehingga untuk dapat mengetahui data yang dianalisis terdapat akar unit atau tidak, maka menggunakan unit root test dengan uji df dan pp.

3.3.2 Penentuan Lag Optimal

Menurut Widarjono (2018) dalam menentukan panjang lag variabel-variabel yang masuk ke dalam model VAR, dibutuhkan panjang lag yang cukup sehingga terdapat dinamika sistem yang akan dimodelkan. Apabila lag terlalu panjang akan membuat lebih banyak parameter yang harus di duga sehingga mengurangi kemampuan menolak hipotesis null karena tambahan parameter yang terlalu banyak akan mengurangi *degrees of freedom* (derajat kebebasan). Penentuan panjang lag pada penelitian ini dengan menggunakan Akaike Information Criteria (AIC).

3.3.3 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan setelah uji stasioneritas bertujuan untuk mengetahui apakah data terkointegrasi atau tidak. Data yang terkointegrasi menjelaskan bahwa terdapat hubungan dalam jangka panjang, sedangkan data yang tidak terkointegrasi maka tidak terdapat hubungan jangka panjang. Uji kointegrasi bound testing approach yaitu pengujian antar variabel untuk mengetahui adanya kointegrasi atau ada tidaknya

hubungan jangka panjang, uji ini dikembangkan oleh Widarjono (2018). Hasil model terbaik dalam kointegrasi bound testing dapat di uji dengan Uji-F. Dari hipotesis yang sudah diuraikan, hipotesis nol tidak memiliki kointegrasi sedangkan hipotesis alternatif memiliki kointegrasi. Menurut Widarjono (2018) penelitian data time series menggunakan uji F-hitung untuk critical values. Widarjono (2018) mengembangkan nilai F-kritis menjadi dua nilai yaitu lower bound test dan upper bound test. Estimasi dapat dianalisis jika nilai F-hitung lebih besar dari upper bound maka menolak H_0 atau menerima H_a yakni data terkointegrasi atau memiliki hubungan dalam jangka panjang, sebaliknya apabila nilai F-hitung lebih kecil dari upper bound maka menerima H_0 yaitu data tidak terkointegrasi atau tidak memiliki hubungan dalam jangka panjang. Sedangkan, jika nilai F-hitung di antara lower bound dan upper bound maka tidak ada keputusan.

3.3.4 Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Menurut Widarjono (2018) koefisien determinasi fungsinya adalah untuk mengukur seberapa baik variasi variabel dependen yang dapat diidentifikasi oleh semua variabel independen yang akan digunakan dalam analisis regresi berganda. Untuk dapat mengetahui seberapa besar variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen secara bersamaan. Analisis koefisien determinasi dalam regresi berganda adalah di mana jumlah variabel independennya lebih dari dua maka menggunakan uji R^2 untuk analisis koefisien determinasi.

3.3.5 Uji Simultan (F-statistik)

Menurut Widarjono (2018) untuk dapat mengetahui tingkat signifikansi secara bersama-sama yang memiliki pengaruh variabel variabel independen terhadap variabel dependen yakni menggunakan Uji F. Uji F dapat dianalisis dengan menggunakan tingkat derajat kepercayaan yang menyesuaikan keputusan peneliti di mana tingkat derajat kepastian memiliki beberapa tingkatan yaitu 1%, 5% dan 10%. Kemudian, estimasi yang dianalisis adalah apabila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel maka menolak hipotesis nol, artinya variabel independen memengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Sebaliknya, apabila nilai F hitung lebih kecil maka menerima hipotesis nol, artinya variabel independen tidak memengaruhi variabel dependen secara bersama sama. Perbandingan parameter tingkat probabilitas dengan tingkat derajat keyakinan 5% maka variabel independen memengaruhi variabel dependen secara bersama sama jika tingkat derajat keyakinan lebih besar dari nilai probabilitas. Sedangkan, jika variabel independen tidak memengaruhi variabel dependen secara bersama sama maka tingkat derajat keyakinan lebih kecil dari nilai probabilitas.

3.3.6 Uji Parsial (T-statistik)

Uji t atau parsial dapat diartikan sebagai pengujian antar variabel dependen dengan variabel independen secara individual atau masing masing. Pengujian uji parsial menggunakan estimator dengan membandingkan t-hitung dan derajat keyakinan tertentu untuk mengetahui variabel yang dianalisis berpengaruh signifikan atau tidak. Keputusan variabel yang dianalisis berpengaruh atau tidak jika probabilitas

lebih besar dari derajat keyakinan maka gagal menolak hipotesis nol, artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pada keadaan sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih kecil dari derajat keyakinan maka menolak hipotesis nol, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.



BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam analisis dan pembahasan dalam penelitian ini akan memaparkan mengenai pengaruh sebelum dan sesudah COVID-19 terhadap CAR atau *kumulatif abnormal return*. Kemudian, menjelaskan hasil yang diteliti mengenai pengaruh sebelum dan sesudah COVID-19 terhadap variabel makro yang di antara lain yaitu kurs, suku bunga, *dow jones inde axverage*. Analisis ini menggunakan data time series dengan Indeks saham di Indonesia dan pada periode Desember 2019-April 2020, sehingga total data yang digunakan dalam penelitian 140 data. Dalam penelitian ini, analisis regresi menggunakan metode yang tepat sehingga dapat dijadikan sebagai hasil analisis. Metode tersebut yakni menggunakan event study. Metode tersebut memerlukan olahan data expected return, abnormal return dan CAR. Kemudian software yang digunakan menggunakan Microsoft Excel 2016. Kemudian analisis regresi ARDL atau *Autoregressive Distributed Lag* menggunakan Eviews 10

4.1 Hasil Analisis Penelitian

4.1.1 Deskriptif Data Penelitian

Pada penelitian ini akan menganalisis variabel-variabel yang memiliki pengaruh terhadap peningkatan kasus Covid-19 di Indonesia. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan jangka waktu 5 bulan. Deskripsi data penelitian ini berfungsi untuk menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dengan

tujuan untuk mengetahui apa yang digunakan dalam data pada penelitian ini atau dengan kata lain memberikan ilustrasi pada penelitian ini dan berdasarkan data yang diteliti.

Tabel 4. 1 Hasil Statistika Deskriptif

Variabel	MEAN	Standar Deviasi	Maximum	Minimum
CAR	0,37	0,82	4,28	-1,64
COVID	47,12	102,10	436	0
INT	0,04	0,00	0,05	0,04
KURS	14343,38	940,05	16741	13572
DJIA	26834,24	3014	29551,42	18591,93

Berdasarkan tabel 4.1 variabel kumulatif abnormal return memiliki rata-rata sebesar 0,3785 dengan maximum sebesar 4,28 dan jumlah minimum mencapai -1,64. Bertambahnya angka CAR bisa didorong karena adanya kenaikan pada indeks harga saham di Indonesia. Kemudian akan meningkatkan keuntungan dalam tingkat abnormal return. Rata-rata pada COVID atau jumlah orang positif Covid-19 adalah sebesar 47 orang. Dengan maximum sebesar 436 orang selama bulan Maret-April, dan minimum 0 pada bulan sebelum Maret yaitu Desember 2019-Februari 2020. Kenaikan kasus Covid-19 dapat berpengaruh pada perekonomian Indonesia, contohnya pasar saham dan makroekonomi. Hasil menunjukkan bahwa INT atau BI Reverse Reporate memiliki rata-rata dengan sebesar 0,04, kemudian maximum suku bunga yang dihasilkan adalah 0,05 atau 5% dan minimum mencapai 0,045 atau 4,5%. KURS atau

nilai tukar memiliki rata-rata sebesar 14.343 dengan maximum yang didapatkan selama pandemi nilai kursnya adalah 16.741 dan minimum 13.572. Hal tersebut dapat dikatakan aman ketika dollar tidak menyentuh dalam 20.000. DJIA atau *dow jones index average* memiliki rata-rata sebesar 26.834, kemudian maximum mencapai 29.551 dan minimum 18.591 selama pandemi.

4.1.2 Hasil regresi event study

Tabel 4.2 : Hasil pengaruh Covid-19 terhadap Indeks Saham

SRI-KEHATI			ISSI		JII	
Hari	CAR	T-stat	CAR	T-stat	CAR	T-stat
-30	0,82*	3,34	0,09	0,52	0,94*	2,84
-25	0,76*	6,50	0,08	-0,29	0,85*	4,45
-20	0,69*	3,24	0,06	-0,04	0,77*	2,88
-15	0,63*	3,47	0,05	-0,53	0,68*	1,74
-10	0,57	0,56	0,05*	-4,08	0,63*	-7,35
-5	0,51*	2,72	0,05	0,19	0,60*	2,98
0	0,43	0,73	0,04**	0,78	0,51*	2,35
5	0,39*	3,52	0,03	0,33	0,45*	2,68
10	0,33*	3,80	0,02**	-0,89	0,36*	1,31
15	0,27*	1,93	0,02**	0,85	0,30*	3,72
20	0,18**	-0,87	0,01	-0,13	0,21	-0,75
25	0,11	-0,19	0,01*	1,39	0,14*	1,89
30	0,04*	10,13	0	-0,13	0,04*	8,21

Catatan: *= signifikan 10%, ** = signifikan 5%, *** = signifikan 1%

Dapat dilihat dari tabel 4.2 bahwa indeks saham SRIKEHATI signifikan terhadap peningkatan kasus Covid-19 di setiap harinya. Indeks saham tersebut sebelum terjadi kasus Covid-19 signifikan pada hari ke 30, 25, 20, 15 dan 5. Kemudian, setelah terjadi kasus Covid-19 signifikan pada hari ke 5, 10, 15 dan 30. Artinya, ketika terjadi peningkatan kasus Covid-19 maka harga indeks saham SRIKEHATI ikut berpengaruh. Pengaruhnya terjadi peningkatan kasus Covid-19 menurunkan harga saham dan

memberi risiko tinggi pada Sri-Kehati. Signifikannya saham Sri-Kehati dapat disebabkan karena factor kondisi perekonomian di Indonesia. Sebagai salah satu contoh saham perusahaan di indeks saham Sri-Kehati adalah Unilever Indonesia Tbk, yang mana perusahaan tersebut penjualan menurun akibat pandemi, contohnya masyarakat tidak bisa membeli produk Unilever karena adanya kebijakan pemerintah yaitu PSBB. Dan, penurunan penjualan tersebut berpengaruh pada harga saham Unilever dan Sri-Kehati.

Indeks saham ISSI hanya signifikan pada 10 hari sebelum terjadi kasus Covid-19 dan pada hari setelah terjadi kasus Covid-19 pertama kali signifikan pada hari ke-25. Sehingga, indeks ISSI tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap peningkatan kasus Covid-19. Artinya, indeks ISSI ketika terjadi kasus pertama kali dan setelah terjadi kasus Covid-19 untuk pertama kali tidak signifikan atau memiliki risiko yang rendah dan penurunan harga saham dapat dikatakan stabil dibanding indeks lain disebabkan signifikan berpengaruhnya sedikit. Hal tersebut tidak memiliki pengaruh kuat karena perusahaan-perusahaan di ISSI sebagian besar mengalami peningkatan. Contohnya, XL Axiata, Tbk yang mana perusahaan tersebut mengalami peningkatan karena masyarakat cenderung menaati peraturan pemerintah yaitu tetap dirumah atau PSBB. Masyarakat yang cenderung dirumah saja lebih banyak mengakses internet dan penggunaan kuota atau pulsa semakin meningkat. Hal ini berpengaruh pada saham ISSI. Dan, indeks saham JII signifikan terhadap peningkatan kasus Covid-19, dalam waktu sebelum dan sesudah peristiwa kecuali pada saat hari ke 10 dan 20 setelah terjadi kasus

Covid-19 pertama kali, sehingga dapat diartikan bahwa indeks saham JII berpengaruh terhadap peningkatan kasus Covid-19. Sehingga, pengaruhnya saham JII disebabkan karena adanya penurunan penjualan perusahaan yang terdapat di JII, dan berpengaruh ada harga saham JII.

Namun, pengaruh Covid-19 menurunkan harga saham dan memiliki risiko yang tinggi. Jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, hal tersebut didukung oleh (P. He et al. 2020) yaitu Covid-19 berpengaruh negatif terhadap Shanghai Stock Exchange dan berpengaruh positif terhadap Shenzhen Stock Exchange. Sebab pada tabel 3 dapat ditunjukkan bahwa hasil dari regresi studi peristiwa, Covid-19 berpengaruh terhadap saham SRI-KEHATI dan JII kemudian pada saham ISSI tidak signifikan atau tidak terdapat pengaruh terhadap Covid-19.

Tabel 4.3: Hasil studi peristiwa sektor industri

Hari	Agrikultur		Industri Dasar		Industri Barang Konsumsi		Keuangan		Infrastruktur	
	CAR	T-stat	CAR	T-stat	CAR	T-stat	CAR	T-stat	CAR	T-stat
-30	1,12*	2,30	1,43*	1,32	-1,09**	-1,29	0,46	0,65	0,78	1,17
-25	1,03**	0,86	1,27*	1,62	-0,99*	-2,60	0,42	0,72	0,71*	2,13
-20	0,98*	1,76	1,17*	1,98	-0,91*	-1,47	0,40	0,68	0,64	0,12
-15	0,85**	1,06	1,05**	0,80	-0,85*	-2,51	0,38	0,70	0,58*	3,34
-10	0,77*	-2,05	0,99*	-3,25	-0,77*	-2,32	0,33	0,58	0,51*	-3,92
-5	0,71**	0,99	0,93*	3,38	-0,68*	-2,24	0,28	0,64	0,48*	1,74
0	0,63*	1,66	0,80*	2,01	-0,58**	-1,23	0,24	0,84	0,41*	1,77
5	0,57**	0,87	0,71*	1,83	-0,52*	-1,52	0,22*	-1,85	0,37*	1,33
10	0,48*	1,39	0,61	0,12	-0,46*	-1,48	0,19**	0,96	0,28**	0,81
15	0,38**	0,81	0,52*	4,51	-0,38*	-1,75	0,15**	1,11	0,23*	1,37
20	0,27	0,58	0,35**	0,87	-0,28*	-1,86	0,10*	-1,71	0,17	-1,11
25	0,18*	2,18	0,25**	1,23	-0,17*	-1,88	0,05**	1,42	0,13*	2,14

30	0,02*	1,37	0,05*	4,74	-0,03*	-3,22	0,02*	1,67	0,03*	3,94
----	-------	------	-------	------	--------	-------	-------	------	-------	------

Catatan: * = signifikan 10%, ** = signifikan 5%, *** = signifikan 1%

Tabel 4.4 : Hasil studi peristiwa sektor Industri

Hari	Mining		Industri Lain-lain		Properti		Perdagangan	
	CAR	T-stat	CAR	T-stat	CAR	T-stat	CAR	T-stat
-30	0,08	0,36	2,81	2,91	0,38	0,36	-0,86	-0,73
-25	0,06	-0,30	2,53*	3,81	0,35	0,64	-0,78*	-2,55
-20	0,06	0,17	2,22*	1,53	0,31	0,37	-0,73*	-1,41
-15	0,07	0,36	1,90*	2,61	0,29	0,32	-0,67*	-1,83
-10	0,07	1,18	1,53*	3,90	0,27	0,58	-0,62	-1,20
-5	0,02	-0,78	1,10*	-1,95	0,23	-0,45	-0,56*	-1,62
0	0,02	0,07	1,03	0,55	0,20	0,87	-0,47	0,18
5	0,02	-0,38	0,84	-0,25	0,17	0,08	-0,44	-0,81
10	0,02	-0,33	0,62*	2,20	0,15	-0,51	-0,38	-0,97
15	0,03	0,25	0,43*	2,42	0,12	0,38	-0,33*	-1,41
20	0,02	0,30	0,66	0,77	0,11	0,92	-0,20	0,96
25	0,01	0,54	0,37	1,24	0,06*	1,37	-0,14	0,50
30	-0,01*	-1,28	0,09*	4,75	-0,02*	-1,48	-0,05*	-4,64

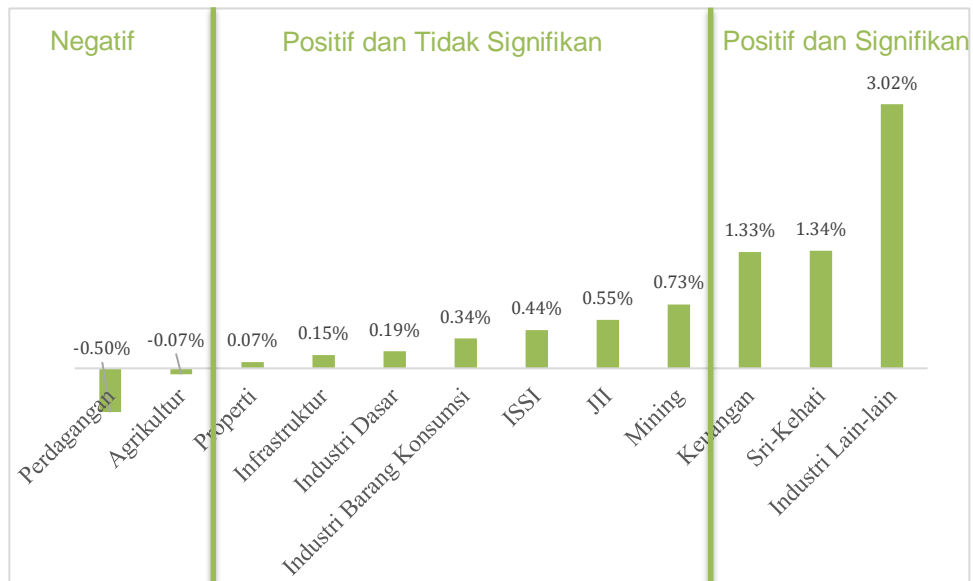
Catatan: * = signifikan 10%, ** = signifikan 5%, *** = signifikan 1%

Pada tabel 4.3 dan 4.4 menunjukkan bahwa signifikan > 10% sehingga variabel indeks sektor industri yang signifikan adalah seluruh indeks sektor saham kecuali Mining dan Properti yang hanya signifikan pada hari ke 25 dan 30. Sehingga, dapat ditunjukkan industry sektor mining dan properti tidak berpengaruh terhadap peningkatan kasus Covid-19 di setiap harinya. Dan, indeks sektor industri tersebut dapat dikatakan stabil karena signifikan pada 2 hari setelah terjadi kasus Covid-19. Kemudian, indeks saham sektor industri yang paling signifikan adalah industri barang konsumsi atau (CONS), hal tersebut ditunjukkan signifikan pada sebelum dan sesudah terjadi kasus Covid-19 pertama kali dan tidak signifikan pada hari terjadi kasus Covid-19 pertama kali.

Kemudian, indeks harga saham industri barang konsumsi memiliki pengaruh terhadap peningkatan kasus Covid-19. Artinya, ketika kasus Covid-19 bertambah maka harga saham industri barang konsumsi ini menurun. Kemudian, terdapat industri dasar, infrastruktur, industri lain-lain atau *miscellaneous*. Hari sebelum terjadi kasus Covid-19 dan sesudah terjadi kasus Covid-19 pertama kali mengalami signifikan. Yang mana berpengaruh ketika terjadi peningkatan kasus Covid-19 dan indeks saham tersebut mengalami pengaruh dalam penurunan harga saham.

Dan indeks saham terakhir yaitu agrikultur, perdagangan dan keuangan. Pada indeks saham sektor industri agrikultur dan keuangan menunjukkan bahwa signifikan pada hari terjadinya kasus Covid-19 pertama kali, hal tersebut memiliki reaksi yang cepat terhadap informasi. Dan, pada hari setelah terjadi kasus Covid-19 pertama kali signifikan yang artinya sangat berpengaruh terhadap peningkatan kasus Covid-19. Hal tersebut ditunjukkan bahwa *miscellaous* atau industry lain-lain, *basic industry* atau industry dasar, perdagangan, infrastruktur, agrikultur signifikan atau terdapat pengaruh terhadap Covid-19 kemudian pada sektor industry keuangan, properti dan mining tidak signifikan terhadap Covid-19. Sektor agrikultur signifikan karena penurunan yang terjadi pada ekspor selama masa pandemi, sedangkan sector infrastruktur terdapat penurunan orang dalam bertransportasi umum sehingga menurunkan penjualan tiket transportasi karena adanya kebijakan pemerintah yaitu PSBB. Kemudian pada sektor *miscellaous* atau industri lain-lain signifikan karena adanya penurunan penjualan dan penurunan produksi karena adanya PHK masal selama pandemic, sehingga

berpengaruh pada harga saham tersebut. Sektor mining tidak signifikan karena harga batu bara selama pandemic yang masih stabil sehingga tidak sensitif terhadap peningkatan kasus Covid-19. Indeks saham paling responsif atau paling besar responnya adalah pada sector industry konsumsi. Hal tersebut dikarenakan masyarakat menerapkan kebijakan pemerintah pada awal pandemic yaitu *Physical Distancing* dan *Social Distancing*, sehingga masyarakat enggan berpergian ke toko swalayan, mall atau kafe dan menurunkan hasil penjualan pada perusahaan food and beverage. Hal tersebut juga berpengaruh pada harga saham sector industry barang konsumsi. Indeks saham yang tidak responsive atau paling kecil responnya adalah sektor mining, hal tersebut dikarenakan adanya kestabilan harga pada batu bara. Pada penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian oleh (P. He et al. 2020) sebab dikatakan bahwa agrikultur, mining, heating dan construction menurun secara signifikan dan manufacturing, wholesale and retail tidak signifikan terhadap Covid-19. Transportation, real estate, dan environmental industries signifikan terhadap Covid-19.



Gambar 4.1: Indeks Saham Indonesia per 2 Maret 2020

Dapat dilihat dari gambar di atas respon indeks saham di Indonesia saat terjadi kasus pertama Covid-19. Hal tersebut ditunjukkan bahwa sektor perdagangan mengalami penurunan sekitar 0,50%, dan sektor agrikultur mengalami penurunan 0,07%. Pada sektor miscellaneous atau sektor industri lain-lain mengalami kenaikan sebesar 3,02%, mengalami kenaikan kedua adalah pada sektor keuangan 1,33%. Indeks pada saham tetap naik. Sehingga, dapat dijelaskan dalam penelitian sebelumnya bahwa saham di sektor perhotelan, real estat, dan hiburan mengalami penurunan yang sama besarnya. Kemudian, indeks saham industri lain-lain positif dan signifikan karena masyarakat cenderung menyimpan uang dan mengonsumsi kebutuhan pokoknya. Hal tersebut disebabkan, masyarakat mengalami *panic buying* pada pembelian kebutuhan pokok. Sedangkan, untuk emiten pada sektor industri lain-lain untuk bidang automotif, tekstil yang mana masyarakat tidak terlalu membutuhkan barang tersebut. Sehingga

perusahaan-perusahaan ini mengalami penurunan penjualan dan berpengaruh pada indeks saham industri lain-lain.

Kemudian di sektor lain yang berkinerja baik adalah distribusi makanan dan bahan makanan yang saat ini diuntungkan dari kenaikan permintaan (Salisu and Vo 2020). Hal ini dibuktikan dalam peneliti pada sektor properti pada hari terjadi atau kasus pertama Covid-19 sebesar 0,07% dan infrastruktur 0,15%, kemudian untuk indeks sektor konsumsi tetap pada 0,34%. Pada penelitian sebelumnya menjelaskan bahwa pasar saham merespon dengan cepat terhadap pandemi COVID-19. Dan kecepatan respon pasar saham terhadap COVID-19 tergantung pada tingkat kenaikan COVID-19.

Hal tersebut ditunjukkan pada gambar di atas di mana pasar saham Indonesia merespon terhadap Covid-19 dengan terdapat kenaikan dan penurunan saat kasus Covid-19 pertama terjadi (Ashraf 2020). Sehingga penelitian tersebut sesuai dengan teori harga saham Fama (1970) yang mana harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Hal tersebut sesuai karena pada hari kasus pertama Covid-19, harga pada pasar saham merespon terhadap informasi yang tersedia dalam bentuk pemberitaan. Dan, menurut (Q. He et al. 2020) bahwa reaksi berlebihan di pasar saham Cina sebagian besar didorong oleh industri dan saham yang bereaksi positif terhadap pengumuman penutupan pandemi. Hal tersebut sesuai dengan hasil pada gambar di atas yang mana

beberapa indeks saham dan sektor industri mengalami reaksi yang positif terhadap kasus pertama Covid-19.



4.1.3 Hasil Regresi ARDL

4.1.3.1 Uji Stasioneritas

Tabel 4.5: Unit Roots Test At Level

Unit Roots Test(At Level)							
Nama Variabel	Intercept		Intercept and Trend		None		Kesimpulan
	ADF	PP	ADF	PP	ADF	PP	
CARSRIKEHATI	-1,97	-2,65	1,57	2,05	-2,44	-4,4	Tidak stasioner
CARISSI	-1,3	-1,51	-2,13	-2,01	-4,15	-4,11	Tidak stasioner
CARJII	-2,14	-2,75	1,67	1,41	-3,22	-6,09	Tidak stasioner
CARAGRIKULTUR	-2,31	-2,36	1,59	2,44	-3,83	-4,47	Tidak stasioner
CARBASIC	-2,47	-2,34	0,62*	0,78*	-5,14	-5,83	Stasioner pada Intercept and Trend
CARCONS	-2,16	-2,38	0,96*	1,78	-2,92	-3,7	Stasioner pada Intercept and Trend
CARFINA	-2,13	-2,27	1,19	2,22	-2,63	-2,8	Stasioner pada Intercept and Trend
CARINFRA	-2,74	-3,23	0,95*	1,34	-3,88	-6,64	Stasioner pada Intercept and Trend
CARMINING	-1,24	-1,24	-1,66	-1,77	-1,7	-1,7	Tidak stasioner
CARMISC	-2,88	-2,67	2,12	1,7	-4,18	-4,08	Tidak stasioner
CARPROP	-1,88	-2,06	3,78	3,51	-1,52	-2,21	Tidak stasioner
CARTRAD	-2,24	-2,54	1,6	1,55	-3,96	-5,07	Tidak stasioner
COVID	-1,79	-1,57	-2,19	-2,1	-1,72	0,06*	Stasioner pada None di PP
KURS	-0,71*	-0,74*	-1,69	-1,7	0,63*	0,61*	Stasioner pada Intercept & None
INT	-10,27	-1,02	-1,76	-1,78	-1,47	-1,51	Tidak stasioner
DJIA	-1,2	-0,82*	-2,14	-1,84	-0,62*	-0,7*	Stasioner pada Intercept & None

Catatan: * = stasioner pada tingkat 5%

Tabel 4.6: Unit Roots Test 1st Difference

Unit Roots Test (1st Difference)							
Nama Variabel	Intercept		Intercept and Trend		None		Kesimpulan
	ADF	PP	ADF	PP	ADF	PP	
CARSRIKEHATI	-2,82	-6,84	-7,63	-7,66	-2,38	-6	Stasioner
CARISSI	-1,17	-1,18	-1,17	-1,19	-9,96	-1,03	Stasioner
CARJII	-3,45	-9,76	-4,14	-1,04	-2,42	-8,02	Stasioner
CARAGRIKULTUR	-6,42	-6,46	-6,46	-7,14	-5,5	-5,56	Stasioner
CARBASIC	-7,98	-8,28	-8,59	-8,65	-2,88	-6,45	Stasioner
CARCONS	-4,61	-4,51	-5,43	-5,39	-4,11	-3,86	Stasioner
CARFINA	-6,29	-6,16	-7,08	-7,14	-5,99	-5,93	Stasioner
CARINFRA	-3,42	-9,54	-5,07	-1,04	-2,43	-7,96	Stasioner
CARMINING	-1	-1	-10,05	-1	-9,98	-9,96	Stasioner
CARMISC	-5,1	-8,48	-9,18	-9,4	-3,27	-7,89	Stasioner
CARPROP	-2,83	-7,69	-3,82	-8,52	-2,81	-7,56	Stasioner
CARTRAD	-8,01	-7,94	-8,58	-8,49	-7,08	-7,07	Stasioner
COVID	-2,06	-2,42	-1,49	-3,04	-1,91	-2,28	Stasioner
KURS	-7,4	-7,4	-7,41	-7,34	-7,38	-7,38	Stasioner
INT	-11	-11	-10,97	-10,97	-10,86	-10,86	Stasioner
DJIA	-7,03	-14,89	-7,03	-14,88	-4,72	-1,49	Stasioner

Catatan: * = tidak stasioner pada tingkat level 5%

Dari tabel 4.5 dan 4.6 ditunjukkan bahwa nilai probabilitas $< 5\%$ maka stasioner, sebaliknya jika nilai probabilitas $> 5\%$ maka tidak stasioner. Berdasarkan data di atas menunjukkan bahwa tabel 4.5 seluruhnya stasioner kecuali pada variabel CARFINA pada intercept di PP atau Philip Peron, CARJII ada pada none di ADF, kemudian CARPROP pada none di PP. Dan tabel 4.6 menunjukkan bahwa CARPROP, CARSRIKEHATI, dan COVID pada intercept di ADF, kemudian COVID ada pada none di ADF. Sehingga, dapat diartikan model penelitian dapat menggunakan ARDL karena tidak stasioner pada at level dan stasioner pada 1st difference.

4.1.3.2 Penentuan Lag Optimum

Menentukan lag optimum bertujuan untuk mengetahui jumlah lag yang digunakan untuk mengolah data yang akan diteliti, dan hal tersebut sebagai salah satu syarat sebelum melakukan regresi model ARDL. Dan pada penelitian ini penentuan lag optimum menggunakan hasil estimasi *Akaike Information Criteria* (AIC).

Tabel 4.7: Hasil Lag Optimum

Nama Variabel	Lag	Kesimpulan
CARSRIKEHATI	3,4,2,0,1	signifikan
CARISSI	2,0,2,1,0	signifikan
CARJII	4,0,2,0,2	signifikan
CARAGRIKULTUR	4,1,0,4,1	signifikan
CARBASIC	1,0,1,0,3	signifikan
CARCONS	2,4,2,0,2	signifikan
CARFINA	4,1,2,3,3	signifikan
CARINFRA	4,2,1,0,2	signifikan
CARMINING	1,0,2,0,0	signifikan
CARMISC	1,0,0,0,0	signifikan
CARPROP	4,4,4,0,0	signifikan
CARTRAD	3,4,2,1,4	signifikan

Dari hasil tabel 4.7 didapatkan bahwa seluruh variabel signifikan dengan masing masing lag terbaik. Dari variabel-variabel yang digunakan dapat diberi contoh variabel CARPROP. Memiliki lag 4, 4, 4, 0, 0 yang artinya variabel CARPROP memiliki 4 lag, variabel COVID memiliki 4 lag, variabel KURS memiliki 4 lag, kemudian variabel INT memiliki 0 lag dan variabel DJIA memiliki 0 lag. CARPROP didapatkan hasil AIC paling kecil adalah -6,260 dan negatif. Dan, model terbaik yang didapatkan adalah model ARDL (4, 4, 4, 0, 0). Kemudian, CARMISC memiliki lag 1,0,0,0,0 yang artinya variabel CARMISC memiliki 1 lag, variabel COVID memiliki 0 lag, variabel KURS memiliki 0 lag dan variabel DJIA memiliki 0 lag. Model terbaik yang didapatkan adalah model ARDL (1,0,0,0,0).

4.1.3.3 Bound Test

Tabel 4.8: Hasil Bound Test

Nama Variabel	F-stat	Kesimpulan
CARSRIKEHATI	14,52	Kointegrasi
CARISSI	8,17	Kointegrasi
CARJII	4,36	Kointegrasi
CARAGRIKULTUR	7,62	Kointegrasi
CARBASIC	17,72	Kointegrasi
CARCONS	7,54	Kointegrasi
CARFINA	14,99	Kointegrasi
CARINFRA	5,16	Kointegrasi
CARMINING	0,69	Tidak memiliki kointegrasi
CARMISC	13,43	Kointegrasi
CARPROP	8,09	Kointegrasi
CARTRAD	10,55	Kointegrasi

Tabel 4.8 didapatkan F-statistik $>$ nilai *lower bound* dan *upper bound* pada tingkat signifikansi 5. Dan uji kointegrasi dapat diartikan bahwa variabel yang diteliti memiliki kointegrasi atau memiliki hubungan jangka panjang antara variabel dependen dan variabel independen. Sehingga dalam tabel 4.8 ditunjukkan bahwa secara umum, seluruh variabel memiliki kointegrasi atau memiliki hubungan jangka panjang antara seluruh variabel CAR indeks Indonesia kecuali CARMINING. Variabel CARMINING tidak terdapat kointegrasi dalam artian variabel tersebut tidak memiliki hubungan jangka panjang terhadap pengaruh peningkatan kasus Covid-19



4.1.3.4 Hasil Uji Model ARDL

Tabel 4.9 Hasil model ARDL

Variabel	CAR SRI KEHATI	CAR ISSI	CAR JII	CAR AGRI	CAR BASIC	CAR CONS	CAR FINA	CAR INFRA	CAR MINING	CAR MISC	CAR PROP	CAR TRAD
CAR(-1)	1,06 (12,38)*	0,81 (9,07)*	0,9 -0,1	1,19 (13,01)*	0,99 (93,02)*	1,2 (-1,09)	0,95 (-1,08)	0,86 (8,74)*	0,98 (2,62)*	1 (78,69)*	0,98 -1,05	1,13 (15,57)*
CAR(-2)	-0,41 (-3,39)*	0,17 (-1,86)	-0,13 -0,13	-0,31 (-2,21)*	- -	-0,21 (-1,86)*	0,07 (-0,5)	-0,06 (-0,53)	- -	- -	-0,27 (-2,02)*	-0,55 (-4,68)*
CAR(-3)	0,35 (-4,1)*	- -	0,43 -0,12	-0,07 (-0,50)	- -	- -	-0,3 (-2,41)*	0,37 (-3,06)*	- -	- -	0,42 (-2,97)*	0,42 (-3,2)*
CAR(-4)	- -	- -	-0,22 -0,1	0,19 (-2,03)*	- -	- -	0,28 (-3,54)*	-0,19 (-1,99)*	- -	- -	-0,14 (-1,45)	- -
COVID	0,00 -1,86	0,00 (-4,40)*	0,00 0	0,00 (-0,14)	0,00 -1,18	0,00 (-0,89)	0,00 -3,63	0,00 (-0,73)	0,00 (-0,09)	0,00 -1,27	0,00 (-1,03)	0,00 (-1,37)
COVID(-1)	0,00 -1,48	- -	- -	0,00 (-1,9)	- -	0,00 (-3,47)*	0,00 (-1,59)	0,00 (-2,44)*	- -	- -	0,00 (-1,07)	0,00 (-1,75)
COVID(-2)	0,00 -1,69	- -	- -	- -	- -	0,00 (-4,45)**	- -	0,00 (2,73)**	- -	- -	0,00 (-0,38)	0,00 (-2,98)*
COVID(-3)	0,00 -0,95	- -	- -	- -	- -	0,00 (2,86)**	- -	- -	- -	- -	0,00 -0,08	0,00 (-0,67)
KURS	0,00 (2,31)*	0,00 (-2,00)*	0,00 0	0,00 (-3,01)*	0,00 (-2,59)*	0,00 (-3,15)*	0,00 (4,70)*	0,00 (2,3)*	0,00 (-0,03)	0,00 -0,95	0,00 -0,63	0,00 (-1,67)
KURS(-1)	0,00 (2,9)*	0,00 -0,23	0,00 0	0,00 -	0,00 (-2,25)*	0,00 -1,39	0,00 -0,89	0,00 (-1,50)	0,00 (-2,60)*	0,00 -	0,00 -1,58	0,00 (-1,45)

INT	1,59 (-0,38)	-1,24 (-1,19)	1,75 -1,84	-3,53 (-0,78)	1,11 -0,44	0 (-0,15)	3,99 -1,97	2,3 -	-0,12 (-0,11)	1,19 -0,16	0,71 -0,58	-6,19 -1,52
INT(-1)	0,00 (2,34)*	1,42 -1,38	- -	9,62 -1,59	- -	- -	-3,92 (-1,43)	- -	0,00 -0,08	0,00 (-0,75)	0,00 (2,94)*	0,00 -0,12
INT(-2)	0 (2,34)*	- -	- -	-8,87 (-1,45)	- -	- -	-3,75 (-1,34)	- -	- -	- -	- -	-1,44 -
INT(-3)	- -	- -	- -	-1,24 (-2,02)*	- -	- -	4,59 (2,25)*	- -	- -	- -	- -	0,00 (3,8)*
INT(-4)	- -	- -	- -	1,62 (3,59)*	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	0,00 -0,12
DJIA	- -	0,00 -0,33	0,00 0,00	0,00 (-1,7)	0,00 (2,15)*	0,22 (-2,32)*	0,00 (-0,28)	0,00 -1,48	- -	- -	- -	0,00 (-1,45)
DJIA(-1)	0,99 0,00	- -	0,00 0,00	0,00 (2,81)*	0,00 (2,66)*	0,00 (-18,63)*	0,00 (4,02)*	0,00 (2,36)*	0,98 0,00	0,99 0,00	0,99 0,00	0,99 0,00
DJIA(-2)	- -	- -	0,00 0,00	- -	0,00 (-2,67)*	0,00 (3,00)*	0,00 (-0,97)	0,00 (-2,29)*	- -	- -	- -	0,00 (3,80)*
DJIA(-3)	- -	- -	- -	- -	0,00 (-1,42)	- -	0,00 (-1,53)	- -	- -	- -	- -	0,00 -0,12
R-square	0,9975	0,9962	0,999	0,9991	0,9991	0,9995	0,9987	0,999	0,9815	0,9983	0,9991	0,9987
F-statistic	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Catatan: * signifikan 5%

الجامعة الإسلامية
الاستدال الباندي

4.2 Evaluasi Hasil

4.2.1 Uji R^2

Pada uji R^2 (koefisien determinan) untuk mengetahui kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Berdasarkan Tabel 4.9 menunjukkan hasil R-squared dari masing-masing variabel. Sebagai contoh dalam meregresi CARCONS dalam hal ini didapatkan bahwa CARCONS dengan R^2 sebesar 0,9995 sehingga dapat diartikan bahwa perubahan CARCONS dapat dijelaskan oleh variabel independent adalah COVID, INT, KURS, DJIA sedangkan 0,005% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Kemudian, CARPROP dalam hal tersebut sama dengan yang lain, sehingga didapatkan adalah variabel CARPROP dengan R^2 sebesar 0,9991 dapat diartikan bahwa perubahan variabel CARPROP dapat dijelaskan variabel independen yaitu COVID, INT, KURS dan DJIA sedangkan 0,009% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Kedua, hasil R^2 paling rendah adalah 0,9815 pada indeks sektor CARMINING dan dapat diartikan bahwa perubahan variabel CARMINING dapat dijelaskan variabel independent yaitu COVID, INT, KURS dan DJIA sedangkan 1,85% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

4.2.2 Uji Parsial

Pada uji parsial bertujuan untuk membandingkan hasil nilai estimasi antara t-statistik dengan t-hitung. Hasil estimasi dapat diartikan jika variabel independent tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila nilai probabilitas lebih kecil dari derajat keyakinan, dengan begitu pula sebaliknya variabel independent

berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila nilai probabilitas lebih besar disbanding derajat keyakinan. Dari tabel 4.9 ditunjukkan bahwa secara umum, variabel-variabel yang digunakan menunjukkan tingkat signifikan karena memiliki nilai t-statistik lebih besar dibanding t-hitung. Sebagai contoh adalah variabel CARCONS, yang mana terdapat hasil signifikan terhadap variabel COVID hingga lag ke 3. Sehingga dapat diartikan bahwa CARCONS signifikan atau berpengaruh terhadap jumlah kasus Covid-19 pada bulan 1, 2 dan ke 3. Kemudian, pada variabel CARINFRA menunjukkan hasil yang signifikan karena memiliki t-statistik $>$ t-hitung terhadap variabel COVID hingga pada lag 2. Sehingga dapat diartikan bahwa CARINFRA signifikan atau berpengaruh terhadap jumlah kasus Covid-19 pada bulan 1 dan bulan 2. Untuk variabel CARAGRI, CARFINA, CARSRI-KEHATI, CARPROP dan CARTRAD tidak signifikan karena terdapat t-statistik $<$ t-hitung, sehingga dapat diartikan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap peningkatan jumlah kasus Covid-19.

4.2.3 Uji Simultan

Pada uji simultan untuk mengetahui apakah variabel independent secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Kemudian pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa secara keseluruhan didapatkan nilai probabilitas (f-statistic) sebesar 0,0000 lebih kecil dari derajat keyakinan 0,05(5%) maka variabel COVID, KURS, INT dan DJIA secara bersama-sama memengaruhi variabel CAR dalam seluruh indeks saham Indonesia. Sebagai contoh pada variabel CARMISC atau CAR

pada industri lain-lain menunjukkan bahwa signifikan atau variabel independen (COVID, KURS, INT dan DJIA) secara bersama-sama memengaruhi variabel CARMISC. Contoh kedua adalah pada variabel CARTRAD yang memiliki F-statistic 0,00 lebih kecil dari derajat keyakinan 0,05 sehingga variabel independen (COVID, KURS, INT dan DJIA) secara bersama-sama memengaruhi variabel CARTRAD. Kemudian, hingga sisa variabel yang lain dapat dijelaskan seperti kedua contoh variabel tersebut.



4.1.4 Jangka Pendek

Tabel 4.10 : Hasil ARDL Jangka Pendek

Variabel	CAR SRI KEHATI	CAR ISSI	CAR JII	CAR AGRI	CAR BASIC	CAR CONS	CAR FINA	CAR INFRA	CAR MINING	CAR MISC	CAR PROP	CAR TRAD
CAR	-0,01 (-9,56)*	-0,02 (-7,16)*	-0,01 0,00	0,00 (-6,92)*	-0,01 (-10,55)*	0,00 (-6,89)*	-0,01 (-0,42)	-0,02 (-5,69)*	-0,02 (-2,08)*	0,00 (-9,17)*	-0,02 (-7,14)*	0,00 (-8,16)*
CAR(-1)	0,07 (-0,86)	-0,17 (-1,96)*	-0,09 (0,09)	0,2 (-1,3)	-	0,21 (2,32)*	-0,05 (-0,55)	-0,12 (-1,3)	-	-	-0,01 (-0,08)	0,13 (-1,59)
CAR(-2)	-0,35 (-4,28)*	-	-0,22 (0,09)	-0,12 (-2,20)*	-	-	0,02 (0,19)	-0,18 (-2,09)*	-	-	-0,28 (-3,10)*	-0,42 (-5,26)*
CAR(-3)	-	-	0,22 (0,09)	-0,19 (-1,31)	-	-	-0,28 (-3,54)*	0,19 (2,11)*	-	-	0,14 (1,55)	-
CAR(-4)	0,00 (2,14)*	-	-	0,00 (-2,12)*	-	-	-	-	-	-	0,00 (-1,19)	0,00 (-1,15)
COVID	0,00 (-1,17)	-	-	0,00 (-0,15)	-	0,00 (-1,02)	0,00 (3,63)*	0,00 (-0,84)	-	-	0,00 (-3,56)*	0,00 (-1,17)
COVID(-1)	0,00 (2,72)*	-	-	-	-	0,00 (-3,37)*	-	-	-	-	0,00 (-3,89)*	0,00 (-3,25)*
COVID(-2)	0,00 (3,41)*	-	-	-	-	0,00 (-6,96)*	-	-	-	-	0,00 (-3,71)*	0,00 (-3,54)*
COVID(-3)	-	-	-	-	-	0 (-3,35)*	-	-	-	-	0 -0,75	-
KURS	0,00 (2,76)*	0,00 (-2,48)*	0,00 0,00	0,00 -	0,00 (3,05)*	0,00 (-3,96)*	0,00 (4,70)*	0,00 (2,76)*	0,00 (-0,04)	0,00 -	0,00 (2,03)*	0,00 (-1,84)*

KURS(-1)	0,00 (6,21)*	0,00 (-2,88)*	0,00 (0,00)	-	-	0,00 (-1,88)	0,00 (5,12)*	-	0,00 (-4,50)*	-	0,00 (2,03)*	0,00 (-5,24)*
INT	-	-	-	-3,53 (-0,84)	-	-	3,99 (-1,97)	-	-	-	-	-6,19 (-1,66)
INT(-1)	0 (-0,41)	-	-	5,13 (-1,21)	-	-	-0,83 (-0,41)	-	-	-	-	0 (-0,09)
INT(-2)	0,6157	-	-	-3,74 (-0,87)	-	-	-4,59 (-2,25)*	-	0,1752	0,3149	0,5619	0,536
INT(-3)	-	-	-	-16,18 (-3,75)*	-	-	-	-	-	-	-	-
DJIA	0,00 (-0,41)	-	0,00 0,00	0,00 (-1,80)	0,00 (2,29)*	0,00 (-2,47)*	0,00 -0,28	0,00 (2,51)*	-	-	-	0,00 (-0,09)
DJIA(-1)	-	-	0,00 0	-	0,00 (4,38)*	0,00 (-3,31)*	0,00 (2,25)*	0,00 (2,56)*	-	-	-	-
DJIA(-2)	-	-	-	-	0,00 (-1,64)	-	0,00 (-1,53)	-	-	-	-	-
R-square	0,6157	0,2117	0,3782	0,5117	0,345	0,7191	0,689	0,4515	0,1752	0,3149	0,5619	0,536

Catatan: * = signifikan 5%

Tabel 4.10 menunjukkan nilai t-statistik dan koefisien lebih kecil dari t-hitung yaitu sebesar 1,98 tidak signifikan. Begitu pula sebaliknya dengan memiliki nilai t-statistik lebih besar dari t-hitung, maka hasil yang didapatkan signifikan. Nilai pada koefisien negatif, artinya tidak terdapat pengaruh oleh variabel independen. Dan koefisien positif yang artinya terdapat pengaruh oleh variabel independen. Secara umum, ditunjukkan pada tabel 4.10 dengan sebagai contoh

CARSRIKEHATI sebesar 0,00 dan nilai t-statistik sebesar 2,14 sehingga artinya 1 kenaikan kasus, akan menurunkan saham senilai 0,00% dan signifikan berpengaruh terhadap peningkatan jumlah kasus Covid-19.

Kemudian, hasil penelitian tersebut dijelaskan bahwa CARSRI-KEHATI signifikan dan negatif pada jangka pendek, karena saham CARSRIKEHATI berpengaruh dalam jangka pendek saja. Dalam artian akan terjadi fluktuasi pada kerugian yang didapatkan dan hal tersebut berpengaruh pada kenaikan atau penurunan pada kasus Covid-19 pada jangka pendek. Hasil menunjukkan negatif dapat diartikan bahwa terdapat kenaikan jumlah kasus Covid-19 diikuti oleh penurunan pada harga indeks saham. Kemudian, analisis tersebut dapat disimpulkan yang didukung oleh (Yan et al. 2020) bahwa wabah Covid-19 memiliki kecenderungan untuk menurunkan nilai industri yang berbeda dalam jangka pendek tetapi pada akhirnya, semua industri yang terkena dampak pulih dalam jangka panjang untuk industri perjalanan, industri hiburan, industri teknologi, dan emas bahwa menjual saham perjalanan, saham hiburan, dan saham teknologi tertentu, kemudian cara untuk menghasilkan keuntungan jangka pendek karena aksi jual panik jangka pendek yang disebabkan oleh wabah tersebut.

Hasil tabel 4.10, didukung oleh penelitian (Q. He et al. 2020) bahwa COVID-19 memiliki dampak negatif tetapi jangka pendek pada pasar saham dari delapan negara yang terkena dampak. Hal tersebut sesuai dengan hasil pada tabel 4.10 yang mana jangka pendek signifikan dan negatif pada pasar saham di Indonesia. Karena hal tersebut signifikan dan negatif dapat diartikan bahwa berpengaruh Covid-19, negatif

ketika terdapat peningkatan jumlah pada kasus Covid-19 maka harga pada pasar saham menurun. Kemudian, menurut Sharif, Aloui, and Yarovaya (2020) bahwa ada dampak negatif yang kuat pada pasar saham AS dalam jangka pendek. Dalam hasil penelitian tersebut sesuai dengan hasil pada tabel 4.10 yang menunjukkan bahwa terdapat hasil negatif dan signifikan dalam jangka pendek.



4.1.5 Jangka Panjang

Tabel 4.11: Hasil Estimasi Jangka Panjang (tabel dibuat menurun saja sehingga tidak perlu mengubah halaman ini menjadi landscape)

Variabel	CAR SRI-KEHATI	CAR ISSI	CAR JII	CAR AGRI	CAR BASIC	CAR CONS	CAR FINA	CAR INFRA	CAR MISC	CAR PROP	CAR TRAD
COVID	0,01 (-0,63)	0,00 (0,37)	0,00 (-0,61)	0,02 (-0,60)	0,01 (-0,53)	-0,02 (-0,74)	0,02 (-0,51)	0,00 (-0,64)	0,02 (-0,38)	0,01 (-0,47)	-0,05 (-0,76)
KURS	0,00 (-0,63)	0,00 (0,38)	0,00 (-0,54)	0,01 (-0,56)	0,00 (-0,58)	0,00 (-0,74)	0,00 (-0,48)	0,00 (-0,61)	0,00 (-0,55)	0,00 (-0,47)	0,00 (-0,76)
INT	195,93 (-0,67)	7,51 (0,00)	146,04 (0,00)	339,47 (-0,92)	160,56 (-0,96)	-8,63 (-0,8)	157,57 (-0,59)	101,83 (-0,12)	243,19 (0,00)	41,74 (-0,20)	-325,15 (-0,73)
DJIA	0,00 (-0,67)	0,00 (-0,38)	0,00 (-0,61)	0,00 (-0,63)	0,00 (-0,51)	0,00 (-0,73)	0,00 (-0,51)	0,00 (-0,64)	0,00 (-0,55)	0,00 (-0,42)	0,00 (-0,76)

Catatan: * signifikan 5%

Tabel 4.12 : Hasil Estimasi Jangka Panjang CARMINING

Cointegrating Eq:	CointEq1
D(CARMINING(-1))	1,00
D(COVID(-1))	0,00 (-0,22)*
D(KURS(-1))	0,00 (-1,50)

D(INT(-1))	-1,41 (-2,71)*
D(DJIA(-1))	0,00 (-5,32)*
C	-0,01

Catatan: * signifikan 5%

Pada tabel 4.11 didapatkan nilai t-statistik < nilai t-hitung 1,98 sehingga dapat diartikan bahwa tidak signifikan. Nilai koefisien negatif atau positif sehingga dapat diartikan bahwa kenaikan 1 kasus akan menurunkan pada saham sebesar nilai koefisien. Dari variabel-variabel yang digunakan sebagai contoh CARBASIC dengan nilai koefisien 0,01 positif yang artinya jika mengalami 1 kenaikan kasus akan menaikkan pada saham sebesar 0,01%. Dan nilai t-statistik 0,53 < nilai t-hitung sehingga tidak signifikan, dalam artian bahwa tidak terdapat pengaruh terhadap peningkatan kasus Covid-19. Sehingga dapat diartikan bahwa pada jangka panjang terdapat positif dan tidak signifikan. Dalam tabel 4.12 ditunjukkan bahwa t-statistik > thitung hasilnya adalah signifikan. Kemudian, dari hasil tabel 4.12 menunjukkan bahwa CARMINING dengan menggunakan model VAR signifikan dan positif. Hal tersebut artinya adalah ketika terdapat kenaikan jumlah kasus positif Covid-19 maka terjadi kenaikan harga pada pasar saham sehingga signifikan atau berpengaruh terhadap Covid-19. Hasil tabel 4.11 berbeda dengan penelitian

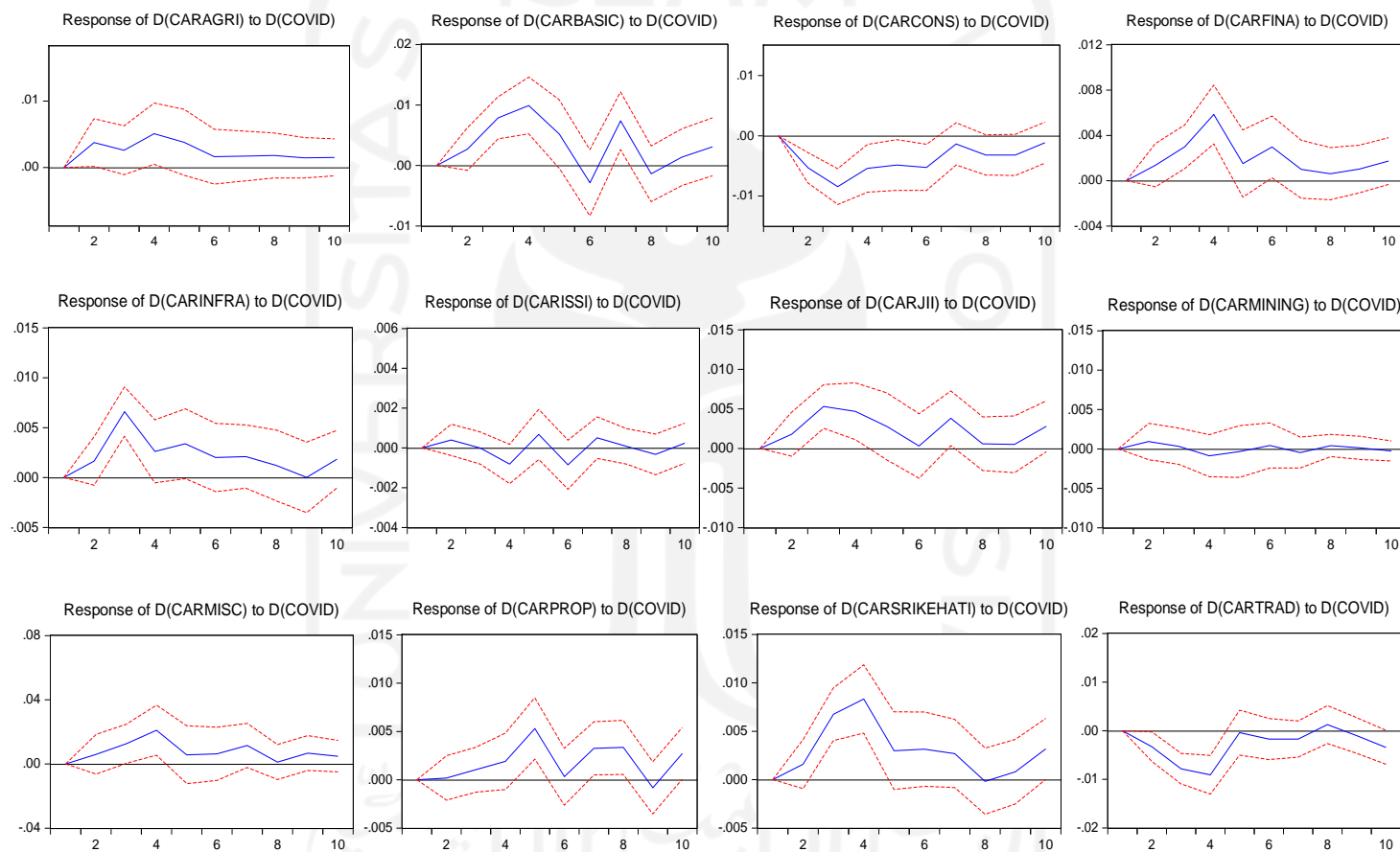
(Yan et al. 2020) karena, dalam penelitiannya dikatakan bahwa pasar saham jauh menjadi lebih jangka panjang daripada jangka pendek. Hal tersebut dapat diartikan bahwa Ketika hasil penelitian menunjukkan bahwa positif jangka panjang berarti akan ada kenaikan kasus Covid-19 terhadap indeks saham di Indonesia. Ketika CARBASIC naik satu satuan maka COVID akan mengalami kenaikan jumlah orang yang terkena kasus Covid-19.

Kemudian, tidak signifikan hasil yang didapatkan, menggambarkan bahwa situasi maraknya kasus Covid-19 hanya berpengaruh pada jangka pendek dibanding untuk jangka panjang. Hal tersebut dapat terjadi karena adanya sikap investor yang *sell* yang menjadikan penurunan harga saham. Menurut (Q. He et al. 2020) tidak satu pun yang menemukan dampak jangka panjang yang signifikan. Sehingga dapat diartikan bahwa penelitian tersebut sesuai dengan hasil estimasi jangka panjang ARDL dalam artian bahwa hasil tabel 19 tidak signifikan dan positif sehingga tidak terdapat pengaruh pada Covid-12.

Dari hasil pada tabel 4.11, ditunjukkan bahwa hasil tersebut berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh (Novalina and Rusiadi 2020) bahwa hasil penelitian tersebut menyatakan pada jangka panjang positif dan signifikan pada indeks saham FINANCE dan TRADE. Sehingga, hasil penelitian yang didapatkan pada jangka panjang positif dan tidak signifikan, artinya ketika terjadi peningkatan kasus Covid-19 maka indeks saham akan meningkat dan tidak berpengaruh dalam jangka panjang.

Jika variable COVID tidak dimasukkan maka signifikan pada variabel INT atau suku bunga pada variable CARJII, CARAGRI, CARFINA, CARINFRA. Sehingga, CARJII berpengaruh terhadap tingkat suku bunga untuk jangka panjang. Variabel yang tidak signifikan yaitu CARSRIKEHATI, CARISSI, CARBASIC, CARCONS, CARMISC, CARPROP dan CARTRAD. Artinya, variable tersebut tidak berpengaruh terhadap peningkatan tingkat suku bunga. Ketika, tingkat suku bunga naik maka kerugian yang hilang dari indeks Sri-Kehati, ISSI, Industri Dasar, Industri Barang Konsumsi, Industri Lain-lain, Industri Properti dan Industri Perdagangan tidak mempengaruhi. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu oleh (Beik et al., n.d.) bahwa BI Rate atau suku bunga tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan JII. Kemudian, penelitian ini juga berbeda dengan penelitian sebelumnya (Ardana 2016) bahwa terdapat hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel BI Rate dan ISSI adalah negatif dan signifikan.

4.1.6 Impulsive Response Function



Gambar 4.2: Hasil Impulsive Response Function

Impulsive Response Function Test digunakan untuk melihat pengaruh shock dari suatu seri atau variabel terhadap seri atau variabel yang lain. Suatu shock pada variabel endogen akan memengaruhi variabel itu sendiri dan akan memengaruhi variabel-variabel endogen lainnya. Dan IRF memberikan arah hubungan besarnya pengaruh antar variabel endogen. Estimasi yang dilakukan untuk IRF dititikberatkan pada respon suatu variabel pada perubahan satu standar deviasi dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lainnya yang terdapat dalam model VAR. CARINFRA dan CARFINA menunjukkan shock pada variabel peningkatan kasus Covid-19 akan memengaruhi variabel tersebut dan akan memengaruhi variabel independent lainnya. CARCONS dan CARTRAD menunjukkan shock pada variabel kasus Covid-19 yang akan memengaruhi variabel independent lainnya. CARCONS dan CARTRAD menunjukkan merespon negatif saat terjadi *shock* atau guncangan terhadap COVID. Kemudian CARPROP dan CARSRIHATI menunjukkan bahwa fluktuasi pada respon shock tersebut stabil.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa dari hasil estimasi regresi event study dapat disimpulkan bahwa indeks saham Indonesia yaitu SRIKEHATI dan JII signifikan atau berpengaruh terhadap peningkatan kasus COVID-19. Indeks saham ISSI tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap peningkatan kasus COVID-19 di setiap harinya. Kemudian, MINING dan PROP tidak signifikan pada tingkat signifikansi 1%, 5% dan 10% dan dapat disimpulkan bahwa peningkatan kasus Covid-19 tidak memengaruhi pergerakan indeks sektor MINING dan PROP. Hasil estimasi regresi event study dapat disimpulkan hampir keseluruhan indeks saham Indonesia signifikan setelah terjadi kasus Covid-19. Artinya, indeks saham berpengaruh pada setelah peningkatan kasus Covid 19.

Kemudian, hasil regresi ARDL terdapat lag yang signifikan pada seluruh variabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang diteliti memiliki pengaruh terhadap peningkatan kasus Covid-19. Terdapat auto korelasi pada CARBASIC, CARINFRA, CARSRIKEHATI, CARTRAD. Sisanya tidak terdapat masalah auto korelasi. Terdapat kointegrasi (*Bound Test*) pada seluruh variabel kecuali CARMINING. Hasil uji parsial dapat disimpulkan bahwa tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel COVID, KURS, INT dan DJIA. Pada uji simultan

menunjukkan bahwa variabel COVID, KURS, INT, DJIA secara bersama-sama memengaruhi peningkatan kasus Covid-19. Hasil estimasi pada jangka pendek menunjukkan bahwa negatif dan signifikan, sehingga mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap peningkatan kasus Covid-19. Artinya, ketika jumlah kasus Covid-19 naik di setiap harinya berpengaruh pada penurunan pada Indeks saham Indonesia dan pada variabel makroekonomi. Kemudian, indeks saham Indonesia berpengaruh pada jangka pendek yang mana terjadi fluktuasi hanya pada jangka pendek. Hasil estimasi pada jangka panjang menunjukkan bahwa positif dan tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan kasus Covid-19 tidak berpengaruh dalam jangka panjang. Kemudian, indeks saham Indonesia dan variabel makroekonomi akan terjadi peningkatan dalam jangka panjang.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dijabarkan di atas ada beberapa hal yang bisa dijadikan masukan untuk pemerintah yaitu dengan meningkatnya kasus Covid-19 di Indonesia dapat memengaruhi indeks saham Indonesia dan variabel makroekonomi dalam jangka pendek. Oleh karena itu, pemerintah harus berfokus pada penurunan kasus Covid-19 dengan memproduksi vaksin Covid-19 untuk pencegahan terhadap Covid-19, memperketat peraturan protokol kesehatan. Pemerintah melakukan hal tersebut dalam jangka pendek karena peningkatan kasus Covid-19 sangat berpengaruh dalam indeks saham Indonesia. Sesuai teori harga saham oleh Fama (1970) bahwa harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Jika pemerintah dapat menurunkan kasus Covid-19 dengan memproduksi vaksin dan

memperketat protokol kesehatan maka harga saham akan meningkat, dan para investor cenderung tidak panik sehingga akan memulai berinvestasi kembali di pasar saham Indonesia.

Kemudian, limitasi penelitian dalam penelitian ini adalah untuk peneliti selanjutnya didapatkan meneliti pengaruh Covid-19 terhadap IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dalam potensi kekurangan yang hilang atau CAR. Kemudian diminta peneliti selanjutnya dapat meneliti pengaruh Covid-19 terhadap IHSG dan variabel makroekonomi. Hal tersebut, akan menjadi daya tarik bagi para pembaca yang mana seberapa pengaruhnya Covid-19 terhadap perekonomian di Indonesia. Dan, bagaimana terhadap jangka panjang dan jangka pendek yang mana IHSG memiliki peran penting dalam pasar saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Gumanti & Utami, 1970) Bank, P. T., & Indonesia, R. (2017). *Pengaruh Nilai Tukar dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham*. 1(1), 33–41.
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (1970). *Bentuk pasar efisien dan pengujiannya*.
- Pustaka, K., Pemikiran, K., & Hipotesis, D. A. N. (2011). 13–56.
- Perencanaan, K., Nasional, P., & Indonesia, B. R. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 151–165. <https://doi.org/10.36574/jpp.v4i2.114>
- Purwaningsih, D., & Sulistiyani, T. (2018). Analisis Faktor Faktor Yang Memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 13(1), 1–18.
- Widodo, W. (2018). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *EkBis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 148.
- Damajanti, A., Yulianti, & Rosyati. (2018). The Effect of Global Stock Price Index and Rupiah Exchange Rate On Indonesian Composite Stock Price Index (CSPI) in

- Indonesian Stock Exchange (IDX). *Economics and Business Solutions Journal*, 2(2), 49–58.
- Erragraguy, E., & Revelli, C. (2015). Should Islamic investors consider SRI criteria in their investment strategies? *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2015.07.003>
- Virby, S. (2013). *Pengaruh Indeks Dow Jones Industrial Average, Nikkei 225, Hangseng Index, Dan Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2013*. 79–99.
- Beik, I. S., Fatmawati, S. W., Pengaruh, A., Harga, I., & Syariah, S. (2014). *Internasional dan Variabel Makro Ekonomi*. April 2014, 155–178.
- Stocks, N., Narayan, P. K., & Bannigidadmth, D. (2015). Pacific-Basin Finance Journal Does Financial News Predict Stock Returns? New Evidence from Islamic and. *Pacific-Basin Finance Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.12.009>
- Majdoub, J., Mansour, W., & Jouini, J. (2016). Market integration between conventional and Islamic stock prices. *North American Journal of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2016.03.004>
- Ardana, Y. (2016). Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model ECM). *11(2)*, 117–130. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1441>
- Chiadmi, M. M. S. (2020). Islamic Stock Market: Modeling Volatility and Comparative Study. 1(Herlin 2010), 11–21.

- Fauzan, M., & Suhendro, D. (2019). Peran pasar modal syariah dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi di indonesia. *Prosiding SENDI*, 978–979.
- Ali, S., Jawad, S., Shahzad, H., & Raza, N. (2018). Stock market efficiency: A comparative analysis of Islamic and conventional stock markets. *Physica A*, 503, 139–153. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2018.02.169>
- Ashraf, B. N. (2020). 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>
- Narayan, P. K., Phan, D. H. B., & Liu, G. (2020). COVID-19 lockdowns, stimulus packages, travel bans, and stock returns. *Finance Research Letters*, June, 101732. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101732>
- Risiko, P. (2020). *Jpmb* 115. 2(2), 115–128.
- He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). COVID–19's Impact on Stock Prices Across Different Sektors—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>
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2015). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (Jmbi Unsrat)*, 7(9), 27–44.

- Mazur, M., Dang, M., & Vega, M. (2020). COVID-19 and the march 2020 stock market crash. Evidence from S&P1500. *Finance Research Letters*, *march*, 101690. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101690>
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Modal Di Indonesia: *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, *2*(2), 109–138. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v2i2.112>
- Salisu, A. A., & Vo, X. V. (2020). Predicting stock returns in the presence of COVID-19 pandemic: The role of health news. *International Review of Financial Analysis*, *71*(June), 101546. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101546>
- Damajanti, A., Yulianti, & Rosyati. (2018). The Effect of Global Stock Price Index and Rupiah Exchange Rate On Indonesian Composite Stock Price Index (CSPI) in Indonesian Stock Exchange (IDX). *Economics and Business Solutions Journal*, *2*(2), 49–58
- Jogiyanto . (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Alam, M. N., Alam, M. S., & Chavali, K. (2020). Stock market response during COVID-19 lockdown period in India: An event study. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(7), 131–137. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.131>

- He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). COVID–19’s Impact on Stock Prices Across Different Sektors—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>
- Perencanaan, K., Nasional, P., & Indonesia, B. R. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 151–165. <https://doi.org/10.36574/jpp.v4i2.114>
- Purwaningsih, D., & Sulistiyani, T. (2018). Analisis Faktor Faktor Yang Memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 13(1), 1–18.
- Widodo, W. (2018). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *EkBis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 148. <https://doi.org/10.14421/ekbis.2017.1.2.1016>
- Sheng, W. H. (2020). Coronavirus disease 2019 (covid-19). *Journal of Internal Medicine of Taiwan*, 31(2), 61–66. [https://doi.org/10.6314/JIMT.202004_31\(2\).01](https://doi.org/10.6314/JIMT.202004_31(2).01)
- Saputra Yudha Eka (2020) 3 Negara Jadi Pusat Penyebaran Virus Corona Terbesar di Luar Cina,

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di <https://dunia.tempo.co/read/1311812/3-negara-jadi-pusat-penyebaran-virus-corona-terbesar-di-luar-cina, 22/2/2020>

Fahmi, I. (2020). #Covid19 Coronavirus Disease 2019 Situation Report - 31. *DroneEmprit, 2019*(February), 1–19. <https://pers.droneemprit.id/covid19/>

Wicaksono Adhi (2020) Tiga Negara ASEAN Konfirmasi Kasus Virus Corona.

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di <https://www.cnnindonesia.com/internasional/20200124131656-106-468338/tiga-negara-asean-konfirmasi-kasus-virus-corona>

CSIS (2020) Southeast Asia Covid-19 Tracker

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di <https://www.csis.org/programs/southeast-asia-program/southeast-asia-covid-19-tracker-0>

Satgas Penanganan Covid-19 (2020).

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di

<https://covid19.go.id/peta-sebaran>

Fadhrotul Vina (2020). Mengapa Kasus COVID-19 Terus Meningkat dan Kasus Kematian Terus Menurun?

Diakses pada 14 November 2020. Dapat diakses di <https://www.kompas.com/tren/read/2020/09/08/073500365/mengapa-kasus-covid-19-terus-meningkat-dan-kasus-kematian-menurun-?page=all>

Widiarini Dea Annisa (2020). *Optimisme Bisnis Properti di Tengah Gempuran Wabah Covid-19*

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di <https://properti.kompas.com/read/2020/06/10/070800221/optimisme-bisnis-properti-di-tengah-gempuran-wabah-covid-19>

Safitri Kiki (2020), 4 Perusahaan Startup Lakukan PHK Akibat COVID-19, Apa Saja?

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di <https://money.kompas.com/read/2020/06/24/132517726/4-perusahaan-startup-lakukan-phk-akibat-covid-19-apa-saja#:~:text=Jaringan%20hotel%20budget%2C%20OYO%20Hotels,belur%20sejak%20akhir%20tahun%20lalu.>

Blancard-Capelle Gunther, Adrien Desrozies (2020). The stock market and the economy: Insights from the COVID-19 crisis.

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di <https://voxeu.org/article/stock-market-and-economy-insights-covid-19-crisis>

Kumparan (2020). Daftar Perusahaan yang PHK Karyawan karena Corona: KFC hingga Traveloka.

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di <https://kumparan.com/kumparanbisnis/daftar-perusahaan-yang-phk-karyawan-karena-corona-kfc-hingga-traveloka-1tSk42pFZ0v>

Wardah Fathiyah (2020). Sektor UMKM Paling Terdampak Covid-19.

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di <https://www.voaindonesia.com/a/sektor-umkm-paling-terdampak-covid-19/5523330.html>

Bareksa (2020). Syailendra: *Volatilitas* Pasar Saham Akibat PSBB Hanya Sementara.

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di <https://www.bareksa.com/berita/id/text/2020/09/14/syailendra-volatilitas-pasar-saham-akibat-psbb-hanya-sementara/25743/news>

Kontan (2020). Ini saran analis untuk pemerintah agar IHSG bisa kembali menguat.

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-saran-analis-untuk-pemerintah-agar-ihsg-bisa-kembali-menguat>

Wareza Monica (2020). IHSG Babak Belur, Ini yang Akan Dilakukan BEI.

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200910121254-17-185807/ihs-g-babak-belur-ini-yang-akan-dilakukan-bei>

Lotulung Andrew Garry (2020). 6 Bulan Pandemi Covid-19, Bagaimana Dampaknya ke Pergerakan Saham di Indonesia?

Diakses pada tanggal 14 November 2020. Dapat diakses di <https://money.kompas.com/read/2020/09/02/155619126/6-bulan-pandemi-covid-19-bagaimana-dampaknya-ke-pergerakan-saham-di-indonesia?page=all>

Ardana, Yudhistira. 2016. “VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH (PERIODE MEI 2011-SEPTEMBER 2015 DENGAN MODEL ECM)” 11 (2): 117–30.
<https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1441>.

Ashraf, Badar Nadeem. 2020. “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>.

Bank, P T, and Rakyat Indonesia. 2017. “Pengaruh Nilai Tukar Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham” 1 (1): 33–41.

Beik, Irfan Syauqi, Sri Wulan Fatmawati, Abstrak Pengaruh, Indeks Harga, and Saham Syariah. n.d. “INTERNASIONAL DAN VARIABEL MAKRO EKONOMI,” no. April 2014: 155–78.

- He, Pinglin, Yulong Sun, Ying Zhang, and Tao Li. 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>.
- He, Qing, Junyi Liu, Sizhu Wang, and Jishuang Yu. 2020. "The Impact of COVID-19 on Stock Markets." *Economic and Political Studies* 8 (3): 1–14.
<https://doi.org/10.1080/20954816.2020.1757570>.
- Novalina, Ade, and Rusiadi Rusiadi. 2020. "Indonesian Economy the Impact of Covid-19 (lhsg By Ardl)." *JEpa* 5 (2): 247–59.
- Pradhypta, Ignatius Christian, Deni Iskandar, and Rudy C Tarumingkeng. n.d. "Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia" 13 (1).
- Risiko, Pengaruh. 2020. "Jpmb 115" 2 (2): 115–28.
- Salisu, Afees A., and Xuan Vinh Vo. 2020. "Predicting Stock Returns in the Presence of COVID-19 Pandemic: The Role of Health News." *International Review of Financial Analysis* 71 (June): 101546.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101546>.
- Yan, Heather, Andy Tu, Logan Stuart, and Qingquan Zhang. 2020. "Analysis of the Effect of COVID-19 On the Stock Market and Potential Investing Strategies," 1–17.

LAMPIRAN

Lampiran I: Signifikan Bound Test

Signif.	I(0)	I(1)
10%	2,2	3,09
5%	2,56	3,49
2,50%	2,88	3,87
1%	3,29	4,37

Lampiran II: Hasil uji autokorelasi

Nama Variabel	Prob(Chi-Squares)	Kesimpulan
CARAGRI	0.3573	tidak terdapat autokorelasi
CARBASIC	0.0349	terdapat autokorelasi
CARCONS	0.8027	tidak terdapat autokorelasi
CARFINA	0.1062	tidak terdapat autokorelasi
CARINFRA	0.0579	terdapat autokorelasi
CARISSI	0.9890	tidak terdapat autokorelasi
CARJII	0.4065	tidak terdapat autokorelasi
CARMINING	0.4678	tidak terdapat autokorelasi
CARMISC	0.9570	tidak terdapat autokorelasi
CARPROP	0.9954	tidak terdapat autokorelasi
CARSRIKEHATI	0.0041	terdapat autokorelasi
CARTRAD	0.0000	terdapat autokorelasi

Lampiran III: Hasil Uji HAC

Nama Variabel	Probabilitas
CARBASIC	0.00
CARINFRA	0.00
CARSRIKEHATI	0.00
CARTRAD	0.00

Lampiran IV: Hasil Estimasi Jangka Panjang Tanpa Variabel Covid

Variabel	CAR SRI-KEHATI	CAR ISSI	CAR JII	CAR AGRI	CAR BASIC	CAR CONS	CAR FINA	CAR INFRA	CAR MISC	CAR PROP	CAR TRAD
KURS	0,00 (0,97)	0,00 (0,18)	0,00 (1,08)	0,00 (0,96)	0,00 (0,84)	-0,06 (-0,30)	-0,00 (-0,98)	0,00 (2,33)*	0,01 (0,25)	-0,44 (-0,01)	-0,01 (-0,86)
INT	116,82 (1,95)	-25,66 (-0,11)	130,81 (3,71)*	198,40 (3,30)*	149,77 (1,85)	64,04 (0,07)	80,36 (4,17)*	98,43 (3,62)*	-395,29 (-0,11)	26352,76 (0,00)	-94,76 (-1,35)
DJIA	0,000 (-0,11)	0,000 (0,21)	0,000 (0,59)	0,000 (0,09)	0,00 (0,62)	0,00 (-0,24)	0,00 (-0,16)	0,00 (0,17)	0,00 (-0,17)	-0,07 (-0,01)	0,00 (-0,53)

