

**PENGARUH JUMLAH KASUS, KEPANIKAN, KEBIJAKAN
PEMBATASAN SOSIAL COVID-19 TERHADAP VOLATILITAS IHSG**



Diusulkan Oleh :
Nama : Ikhsan Noor Priambudi
NIM : 17311191
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan
Dosen Pembimbing : Sri Mulyati, Dra., M.Si.

PRODI MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2020

**PENGARUH JUMLAH KASUS, KEPANIKAN, KEBIJAKAN
PEMBATASAN SOSIAL COVID-19 TERHADAP VOLATILITAS IHSG
SKRIPSI**

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika,

Universitas Islam Indonesia



Disusun Oleh :
Nama : Ikhsan Noor Priambudi
NIM : 17311191
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan
Dosen Pembimbing : Sri Mulyati, Dra., M.Si.

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2021

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 10 April 2021

Penulis,



Ikhsan Noor Priambudi

**PENGARUH JUMLAH KASUS, KEPANIKAN, KEBIJAKAN
PEMBATASAN SOSIAL COVID-19 TERHADAP VOLATILITAS IHSG**

Disusun Oleh :
Nama : Ikhsan Noor Priambudi
NIM : 17311191
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 10 April 2021

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dra. Sri Mulyati, M.Si, CFP.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

PENGARUH JUMLAH KASUS, KEPANIKAN, KEBIJAKAN PEMBATASAN SOSIAL COVID-19 TERHADAP VOLATILITAS IHSG

Disusun Oleh : **IKHSAN NOOR PRIAMBUDI**

Nomor Mahasiswa : **17311191**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Rabu, 02 Juni 2021

Penguji/ Pembimbing Tugas Akhir : Sri Mulyati, Dra., M.Si.



Penguji : Sutrisno, Dr. Drs., M.M.



Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



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

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

Bismillahirrahmannirrahim

Pada Semester **Genap 2020/2021** hari, tanggal: **Rabu, 02 Juni 2021** Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII telah menyelenggarakan Ujian Tugas Akhir yang disusun oleh:

Nama : **IKHSAN NOOR PRIAMBUDI**
No. Mahasiswa : **17311191**
Judul Tugas Akhir : **PENGARUH JUMLAH KASUS, KEPANIKAN, KEBIJAKAN PEMBATASAN SOSIAL COVID-19 TERHADAP VOLATILITAS IHSG**
Pembimbing : **Sri Mulyati, Dra., M.Si.**

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Tugas Akhir, maka Tugas Akhir tersebut dinyatakan:


- 1. Lulus Ujian Tugas Akhir ^{*)}**
 - ~~a. Tugas Akhir tidak direvisi~~
 - b. Tugas Akhir perlu direvisi
- ~~2. Tidak Lulus Ujian Tugas Akhir~~

Nilai : **A**
Referensi : **Layak/~~Tidak Layak~~ ^{*)} ditampilkan di Perpustakaan**
Tim Penguji
Ketua Tim : **Sutrisno, Dr. Drs., M.M.**
Anggota Tim : **Sri Mulyati, Dra., M.Si.**



Yogyakarta, 02 Juni 2021
Ketua Program Studi Manajemen




Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D.

Keterangan:

*) *Coret yang tidak perlu*
- Bagi yang lulus Ujian Tugas Akhir dan
Komprehensif, segera konfirmasi ke Divisi
Akademik

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari jumlah kasus covid-19, kepanikan yang di sebabkan media, kepanikan yang timbul pada individu dan kebijakan pembatasan social selama pandemic pada volatilitas IHSG. Penelitian ini melakukan observasi selama periode bulan Maret 2020 hingga Januari 2021. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh Kasus, Kepanikan Media, Kepanikan Individu, dan Kebijakan Pembatasan Sosial terhadap Volatilitas IHSG adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan variabel Kasus, Kepanikan Media, Kepanikan Individu, dan Kebijakan Pembatasan Sosial terhadap Volatilitas IHSG. Sedangkan hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa Kasus, Kepanikan Media, dan Kebijakan Pembatasan Sosial memiliki pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas IHSG, sedangkan Kepanikan Individu tidak memiliki pengaruh terhadap struktur Modal.

Kata Kunci : Volatilitas, Kasus Covid-19, Kepanikan Covid-19, Kebijakan Pembatasan Sosial, PSBB

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.,

Puji syukur kita panjatkan atas kehadiran Tuhan Allah SWT, Tuhan semesta alam atas berkah, rahmat dan hidayah-Nya, yang dengan kemuraha hati-Nya dapat kita rasakan ditengah-tengah kehidupan kita, serta shalawat dan salam bagi junjungan kita Baginda Nabi Muhammad SAW, sehingga kita semua mendapatkan penerangan di dalam kehidupan ini, dan penulis mampu untuk menyelesaikan tugas akhir dengan judul “Pengaruh Kasus, Kepanikan, dan Kebijakan Pembatasan Sosial Covid-19 terhadap Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan” sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan program pendidikan Sarjana (strata 1) Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Dalam proses penyelesaian tugas akhir ini tidak terlepas dari bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan, kritkian, masukan, saran, hingga dukungan moral sehingga dapat diselesaikan dengan baik dan memsuaskan. Dalam kesempatan ini penulis ingin menyamoaikan terimakasih kepada :

1. Allah SWT yang dengan kemurahan rahmat dan hidayahnya, masih meridhoi dan memberikan jalan kepada peulis untuk dapat terus memperjuangkan dalam peneyelesaian tugas akhir.
2. Keluarga kecil, dan kolega sanak saudara yang sangat penulis sayangi, terutama ayah dan ibu yang selalu memberikan dukungan moral dan

material yang sangat-sangat membantu dalam setiap proses pembuatan skripsi ini.

3. Untuk Dista Fitriyanti yang selalu memberikan waktu serta perhatiannya dan mau membantu penulis di semua kesusahan dan kesialan yang dialami penulis selama 4 tahun ini.
4. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Dr. Drs. Sutrisno, M.M, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Ibu Dra. Sri Mulyati, M. Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi, atas segala ilmu, saran, dan waktu yang telah diberikan untuk membimbing skripsi, yang selalu mengusahakan hasil yang terbaik.
8. Bapak Asmai Ishak, Drs., M. Bus., Ph.D selaku Dosen Pembimbing Akademik.
9. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan begitu banyak ilmu dan wawasan yang bermanfaat.
10. Seluruh karyawan dan *staff* tata usaha FE UII yang turut membantu dalam kelancaran segala urusan selama menempuh pendidikan di kampus ini.
11. Teman-teman kontrakan yang selalu menjadi teman dan tempat berbagi keluh kesah dan berbagi informasi penting, selama proses pembuatan skripsi

12. Untuk teman teman Ormas P yang selalu mendukung dan memberikan hiburan di saat-saat sulit dan lesu.

13. Sahabat-sahabat di Jurusan Manajemen yang namanya tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dan mewarnai perkuliahan penulis

14. Serta pihak-pihak lain yang tidak bisa saya ucapkan satu per satu. Terimakasih banyak telah membantu dan mendoakan sehingga skripsi dapat diselesaikan dengan baik.

Skripsi ini adalah hasil terbaik yang telah diberikan oleh penulis. Semoga penelitian ini dapat berguna bagi pihak-pihak yang membacanya.

Wassalamu'alaikum. Wr. Wb.

Yogyakarta, 10 April

2021

Penulis,



Ikhsan Noor Priambudi

MOTTO

“Tampaknya ada beberapa karakter manusia jahat yang suka membuat hal mudah menjadi sulit” (Warren Buffet)

“Saya selalu mencoba untuk mengubah kemalangan menjadi kesempatan.” (John D. Rockefeller)

“Tony Adalah Musuh Kita” (Ormas P)

“Hargailah setiap Privilege yang diberikan dari langit maupun di bumi, bukan hanya mengemis miskin simpati di depan media” (Dunn)

"Be always 10000 year ahead of ur enemy" (Ainz Ool Gown)

“Barangsiapa yang di waktu sore merasa capek (lelah) lantaran pekerjaan kedua tangannya (mencari nafkah) maka di saat itu diampuni dosa baginya.” (HR. Thabrani).

DAFTAR ISI

BAB I	PENDAHULUAN	11
1.1	LATAR BELAKANG	11
1.2	RUMUSAN MASALAH	1
1.3	BATASAN PENELITIAN	1
1.4	TUJUAN PENELITIAN	2
1.5	MANFAAT PENELITIAN	2
BAB II	KAJIAN	
PUSTAKA		3
2.1	LANDASAN TEORI	3
2.1.1	Pasar Modal	3
2.1.1	Harga Saham	3
2.1.1	Efisiensi Pasar Modal	5
2.1.1	Index Harga Saham Gabungan	6
2.1.2	Volume Perdagangan Saham dan Indeks Saham	9
2.1.3	Return Saham	10
2.1.4	Kapitalisasi Pasar	12
2.1.5	Bid Ask Spread	13
2.1.6	Volatilitas	14
2.1.7	Model GARCH (<i>Generalized Aotoregressive Conditional Heteroskedasticity</i>)	17
2.1.8	Keterkaitan Pandemi Covid 19 Dengan Volatilitas Pasar Modal	18
2.2	PENELITIAN TERDAHULU	20
2.3	PENGEMBANGAN HIPOTESIS	30
2.3.1	Pengaruh Kasus Covid 19 Terhadap Volatilitas IHSG	31
2.3.2	Pengaruh Kepanikan Terhadap Volatilitas IHSG	32

2.3.3	Pengaruh Kebijakan Pembatasan Sosial Terhadap Volatilitas IHSG33	
2.4	KERANGKA KONSEP PENELITIAN	34
BAB III		METODE
PENELITIAN		35
3.1	PENDEKATAN PENELITIAN.....	35
3.2	POPULASI DAN SAMPEL DATA.....	35
3.3	DEFINISI OPERASIONAL VARIABLE PENELITIAN	36
3.4	METODE ANALISIS DATA	40
3.4.1	Analisa Statistika Deskriptif	40
3.4.2	Uji Asumsi Klasik.....	41
3.4.3	Uji Regresi Linear Berganda	44
3.4.4	Koefisien Determinasi Berganda (R^2).....	46
3.4.5	PENGUJIAN HIPOTESIS	47
BAB IV		
ANALISIS DATA DAN DAN PEMBAHASAN		51
4.1	Analisa Deskriptif	51
4.2	Uji Asumsi Klasik	54
4.2	Uji Regresi Linier Berganda	59
4.4	Koefisien Determinasi (R^2)	62
4.5	Pengujian Hipotesis	63
BAB V		
KESIMPULAN DAN SARAN		73
5.1	Kesimpulan	73
5.2	Saran	73
DAFTAR PUSTAKA		75
LAMPIRAN		i

1.1 LATAR BELAKANG

Dunia pada akhir tahun 2019 dihebohkan oleh kemunculan wabah Corona Virus yang menginfeksi kurang lebih 30 juta jiwa manusia di seluruh dunia. Indonesia sendiri menjadi salah satu negara yang ikut menjadi imbas dari virus yang awal mulanya muncul di Wuhan, China pada bulan November 2019. Dari data yang dirilis oleh Satuan Tugas Penanganan Covid 19 Indonesia, Covid 19 mulai masuk dan terindikasi pada bulan maret tanggal 11 dimulai dari seorang wanita di pesta dansa yang menjadi klaster penyebaran yang pertama kali diketahui dan dinamakan “Klaster Dansa”.

Indonesia sendiri menjadi negara yang masuk kedalam deretan negara di Asia yang memiliki kasus infeksi Covid-19 yang tinggi. Dari data yang dirilis oleh Satuan Tugas Penanganan Covid 19 Indonesia, kasus di Indonesia mencapai 400,000 kasus dan masih terus bertambah, dengan persentase kematian sebesar 3,4% atau sebesar 14,259 sempat menimbulkan kepanikan yang mengganggu kestabilan sosial maupun ekonomi di Indonesia.

Imbas Covid 19 sendiri terhadap ekonomi Indonesia, berkaitan dengan kebijakan-kebijakan yang berlaku dan juga menyebarnya kepanikan di tengah masyarakat sendiri mempengaruhi aktivitas bisnis yang melambat akibat pembatasan aktivitas masyarakat oleh pemerintah. Dikutip dari Laporan Badan Statistika Nasional bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal I tahun 2020 hanyalah tumbuh sebesar 2,97% yang menurun dari akhir tahun 2019 sebesar 5,02%, bahkan pada puncak pandemi pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal II pada tahun 2020 makin memburuk hingga -5,32%. Selain berimbas kepada sektor ekonomi umum seperti lemahnya daya beli masyarakat dan juga

sector tenaga kerja, pandemi Covid19 juga mempengaruhi trend yang terjadi di pasar modal Indonesia.

Menurut Nasarudin (2014), pasar modal dapat diartikan sebagai tempat dimana aktivitas jual beli berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang atau modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi Ekonomi sebagai permodalan atau investasi bagi perusahaan dari masyarakat untuk mendapatkan dana, sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal adalah, warga masyarakat dapat menanamkan dananya di instrumen pasar modal seperti saham, reksadana, obligasi, dan lain sebagainya. Indeks yang menunjukkan pergerakan naik turunnya harga seluruh saham secara umum yang tercatat di bursa efek Indonesia disebut IHSG dan merupakan efek yang menjadi patokan tentang perkembangan kegiatan-kegiatan di pasar modal. (Marhen & Yusra, 2017) Ketika investor mendapatkan informasi, maka investor akan secepat mungkin melakukan penyesuaian dengan secepat mungkin dengan cara membeli maupun menjual sekuritas yang dimilikinya, hal ini dinamakan pasar efisien, dimana pasar telah mencerminkan pengetahuan dan ekspektasi investor dan memungkinkan sebuah sekuritaas untuk dibeli mendekati kepada nilai instriknya.

Ketidak stabilan ekonomi yang terjadi di seluruh dunia dan juga Indonesia akibat pembatasan aktivitas dan kepanikan yang terjadi, mempengaruhi kinerja dari IHSG sendiri, dan menyebabkan terjadinya volatilitas. Volatilitas adalah karakteristik intrinsik dari pasar keuangan, yang memiliki sifat laten(tidak Nampak) dan terkait dengan proses pembentukan harga. Volatilitas sendiri berfokus pada disperse *return* dan karenanya bersifat suatu dimensi yang mengukur pergerakan harga. (Będowska-Sójka & Kliber, 2020). *Return* pasar

saham dapat dipengaruhi oleh suatu peristiwa besar. Penelitian sebelumnya telah mengidentifikasi beberapa peristiwa besar yang mempengaruhi hal tersebut misalnya, bencana, olahraga, berita, lingkungan dan peristiwa politik. Pasar saham kembali juga dapat menanggapi penyakit pandemi, misalnya, Wabah Severe Acute Respiratory Syndrome (SARS), dan wabah Penyakit Virus Ebola (EVD). Namun, hanya ada sedikit penelitian tentang sejauh ini penyakit pandemik mana yang berinteraksi dengan pengembalian saham. (Al-awadhi, Alsaifi, Al-awadhi, & Alhammadi, 2020)

Secara umum, volatilitas dipasar keuangan mendeskripsikan taraf risiko yang dihadapi pemodal lantaran mencerminkan fluktuasi bergerakanya harga saham. Dalam bermacam kasus, volatilitas pada pasar keuangan bisa menyebabkan dampak signifikan bagi perekonomian. Pasar modal dinegara berkembang dapat mempunyai taraf volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan negara maju. (Bekaert dan Harvey, 1997)

Salah satu alasan yang menentukan volatilitas aset keuangan adalah stabilitas makroekonomi, termasuk aspek praktisnya. Beberapa studi empiris menunjukkan bahwa volatilitas berkaitan erat dengan siklus bisnis dan ekonomi. Misalnya pada periode krisis, volatilitas cenderung meningkat, sedangkan pada periode pertumbuhan ekonomi yang pesat, volatilitas cenderung menurun.. (SCHWERT, 1989) Faktor makro berupa sebuah kejadian luar biasa yang menyebabkan macetnya aktivitas ekonomi dunia dan mnyebabkan kepanikan menyebar dimana-mana tentunya sangat mempengaruhi volatilitas IHSG, maka dari itu hal ini pula yang menguatkan penulis untuk memilih dan berfokus untuk melakukan penelitian terhadap tema dan judul ini.

Tema dan judul dari penilitian ini sendiri sangatlah relevan dengan keadaan di dunia maupun di Indonesia saat ini, dimana kondisi pasar modal Indonesia yang

mencapai level Rp6.283,58 pada awal tahun, harus turun hingga ke level Rp3.937,63. Jika dihitung dari awal tahun hingga 25 Agustus 2020 (year-to-date). Secara kasat mata kita mampu melihat bahwa ada keterkaitan antara kemunculan Covid 19 di Indonesia dengan perubahan level IHSG yang sangat drastis dibandingkan disaat sebelum masuknya dan diperlakukannya kebijakan-kebijakan Covid 19.

Penambahan kasus covid 19 mempengaruhi mood para investor yang berada di pasar modal, ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Kaplanski and Levy (2010) yang menyatakan bahwasanya bencana dapat mempengaruhi *mood* investor yang berada di pasar modal. Menurut Yuen dan Lee (2003) yang mempelajari kecenderungan pengambilan risiko dalam berbagai keadaan suasana hati. Hasilnya menunjukkan bahwa orang yang sedang depresi memiliki kemauan yang lebih rendah untuk terlibat dalam situasi berisiko daripada orang yang berada dalam suasana hati yang positif atau netral. Pada penelitian yang dilakukan Baig dkk., (2020) Jumlah kasus virus korona secara signifikan berpengaruh positif terhadap kedua ukuran volatilitas yang diukur, sehingga ditemukan persenan peningkatan kasus memengaruhi sekitar 0,09% peningkatan Volatilitas Berbasis Rentang yang diukur dengan rumus \ln Harga tertinggi dikurangi dengan \ln harga minimum, dan sekitar 0,21% peningkatan volatilitas yang diukur melalui pengukuran GARCH (1,1).

Arus masuk dari berita yang konsisten terkait pandemi dapat menimbulkan kecemasan di kalangan investor yang memengaruhi keputusan investasi mereka.(Ederington & Lee, 1996). Wabah berinteraksi secara negatif dengan *return* pasar modal. Secara khusus, *return* saham secara signifikan berhubungan negatif dengan kedua variabel yaitu pertumbuhan harian dalam total kasus yang dikonfirmasi dan pertumbuhan harian secara total kasus kematian yang

disebabkan oleh COVID-19.(Al-awadhi et al., 2020). Pada penelitian terdahulu yang dilakukan Baig dkk., (2020) data variable kepanikan oleh sentimental media yang di dapat dari penyedia data stream Ravenpack, Sentimental Media (index sentiment global terhadap pandemi) menyebabkan sekitar 0,65% peningkatan volatilitas yang diukur berbasis rentang dan berpengaruh sebesar 1,16% peningkatan Volatilitas yang diukur berdasarkan metode GARCH. Demikian pula, kenaikan satu persen dalam indeks kepanikan individu yang diperoleh melalui skor Google Trend yang menggunakan kata kunci “KEMATIAN COVID 19” berpengaruh sebesar 0,35% peningkatan Volatilitas berbasis rentang dan sebesar 0,77% untuk kenaikan volatilitas berbasis metode GARCH. Data tersebut menunjukkan bahwa kepanikan yang tumbuh dan meningkatnya sentimen negatif pada kontribusi performa pada pasar modal dan berpengaruh positif terhadap peningkatan volatilitas IHSG

Demikian pula dengan kebijakan pemerintah yang restriktif dapat menimbulkan ketidakpastian yang mana dapat merangsang rekonstruksi portofolio dan aktivitas perdagangan yang tidak normal.(Zaremba, Kizys, Aharon, & Demir, 2020) Penelitian ini diharapkan mampu untuk memahami lebih dalam volatilitas yang di sebabkan oleh kejadian-kejadian luar biasa dan sejauh mana imbasnya terhadap volatilitas IHSG. Tanggapan kebijakan pemerintah seperti penutupan wajib dan karantina wilayah yang disebabkan oleh peristiwa besar seperti pandemi sering membayangi semua peristiwa lain di media. Masuknya berita terkait pandemi secara konsisten dapat menyebabkan kecemasan di kalangan investor, yang memengaruhi keputusan investasi mereka (Baig dkk., 2021). Pada penelitian yang juga dilakukan Baig dkk., (2020) ditemukan bahwa skor untuk kebijakan pembatasan sosial oleh pemerintah yang di proksikan dalam jurnal sebagai

variabel LNSTRINGENCY juga secara signifikan berhubungan positif dengan kedua ukuran volatilitas yang ada. Satu persen peningkatan dalam indeks keketatan dikaitkan dengan sekitar 0,25% peningkatan Volatilitas berbasis rentang dan sekitar 0,60% peningkatan pada volatilitas berbasis model GARCH, menunjukkan bahwa tanggapan peraturan pemerintah seperti penguncian wajib atau pembatasan berskala besar berdampak negatif pada volatilitas pasar.(Baig et al., 2021)



1.2 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang fenomena yang sedang terjadi di Indonesia dan telah sedikit diuraikan dalam latar belakang penelitian, terdapat beberapa masalah teridentifikasi, yang mendasari kenapa penelitian ini dilakukan, yaitu :

- Apakah jumlah kasus, kematian serta kepanikan ditengah masyarakat berpengaruh terhadap volatilitas IHSG?
- Apakah kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah terkait Covid 19 seperti *lockdown* dan *travelban* berpengaruh terhadap volatilitas IHSG?

1.3 BATASAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka dalam pembahasan dalam penelitian ini dibatasi pada :

- Mengetahui lebih jauh keterkaitan antara fenomena pandemi Covid 19 dengan volatilitas IHSG yang terjadi selama pandemi.
- Untuk menginvestigasi efek antara jumlah kasus, kematian, kepanikan di masyarakat, serta kebijakan pemerintah dalam menangani pandemi terhadap *return* pasar modal.

1.4 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan dari pertanyaan penelitian diatas, maka penelitian ini ditujukan untuk :

1. Menguji pengaruh jumlah kasus, kematian, kepanikan terhadap volatilitas IHSG.
2. Menguji pengaruh kebijakan pemerintah yang dikeluarkan terkait Covid 19 seperti *Lockdown* dan *Travelban* terhadap volatilitas IHSG.

1.5 MANFAAT PENELITIAN

1. Kontribusi Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini dapat berkontribusi pada pemahaman yang lebih mendalam terhadap volatilitas pasar modal di Indonesia, khususnya berkaitan dengan fenomena tidak biasa seperti wabah yang sewaktu-waktu dapat kembali merambah di Indonesia.

2. Kontribusi Praktis

Secara praktis, penelitian ini akan berkontribusi kepada entitas yang memiliki kepentingan di pasar modal khususnya para investor di dalam memberikan gambaran terhadap keadaan pasar modal disaat pandemi terjadi dan investor diharapkan mampu menjadikan penelitian ini sebagai dasar didalam melakukan pengambilan keputusan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 LANDASAN TEORI

2.1.1 Pasar Modal

Tandelilin (2010:61) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan menurut Gumanti (2011:77), Pasar modal adalah jaringan kompleks yang terdiri dari individu, institusi, dan pasar, tujuannya adalah untuk menyatukan orang dengan uang (dana) untuk bertukar efek dan surat berharga.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai Kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan transaksi sekuritas, emiten yang terkait dengan sekuritas yang mereka terbitkan, serta lembaga dan profesi yang terkait dengan sekuritas.

2.1.1 Harga Saham

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. (Jogiyanto, 2008:167). Sartono (2001:70) menjelaskan bahwa harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar

modal . Harga saham dibentuk oleh kesepakatan harga atau penawaran investor di pasar modal. (Samsul, 2006).

Tandelilin (2001:183) menerangkan bahwa dalam penilaian saham terdapat tiga jenis nilai, yaitu (1) nilai buku yang dihitung berdasarkan nilai buku perusahaan penerbit saham (emiten); (2) nilai pasar yaitu Nilai pangsa pasar, dinyatakan dengan harga saham pasar; (3) Nilai intrinsik atau teoritis, adalah nilai saham aktual atau yang diasumsikan.

Halim (2005:31) menerangkan bahwa secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan dengan membandingkan estimasi nilai intrinsik dengan harga pasarnya. Dalam penilaian harga saham digunakan tiga (3) kriteria. Pertama, jika harga pasar saham melebihi nilai intrinsik saham, maka saham tersebut akan dinilai terlalu tinggi. Kedua, jika harga pasar saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka harga saham dianggap wajar dan ekuilibrium. Ketiga, jika harga pasar saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut dikatakan undervalued. Samsul (2006:179) menerangkan bahwa saat menghitung indeks harga saham, harga awal digunakan sebagai nilai dasar unit. Jika jumlah saham beredar meningkat, nilai dasarnya akan disesuaikan. Pada saat yang sama, harga pasar yang muncul pada hari perdagangan berfluktuasi karena adanya perubahan dalam transaksi. Hari perdagangan, atau hari perdagangan efek, mengacu pada hari ketika transaksi efek dilakukan.

Buescu *et al.* (2011) menyatakan hari perdagangan dibagi menjadi tiga grup (3) jenis hari. Pertama, hari perdagangan adalah periode waktu antara harga pembukaan dan harga penutupan dalam satu hari kalender. Kedua, hari perdagangan virtual adalah beberapa jam.

2.1.1 Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar modal mengacu pada pasar modal di mana harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama 1970). Efisiensi pasar pada dasarnya mencakup efisiensi internal dan efisiensi luar pasar. Efisiensi internal akan mempengaruhi harga saham, bila efisiensi meningkat, maka biaya transaksi dari sekuritas akan menurun. Terkait dengan besarnya biaya untuk melakukan pembelian / penjualan Sekuritas. Kemudian efisiensi eksternal akan mempengaruhi harga, Ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga sekuritas di pasar modal. Pesan baru. Kemudian informasi tersebut diserap dan digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan. Keputusan investasi yang diperjual belikan berdasarkan informasi akan mempengaruhi harga sekuritas (Husnan, 2010)

Fama (1970) menyatakan tiga macam bentuk utama efisiensi pasar berdasarkan pengaruh informasi yang tersedia, yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) Jika harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan informasi masa lalu, pasar dikatakan berada dalam keadaan

lemah. Investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan abnormal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) Jika harga sekuritas benar-benar mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (semua informasi yang tersedia untuk umum) (termasuk informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan penerbit), pasar akan menjadi setengah efisien. Jika pasar efektif dalam bentuk semi-kuat, tidak ada investor atau kelompok investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk memperoleh pengembalian abnormal dalam jangka waktu yang lama.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat apabila harga dari sekuritas cukup mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi pribadi. Jika pasar efektif dalam bentuk ini, maka tidak ada investor individu atau kelompok investor yang akan menerima pengembalian abnormal karena mereka memiliki informasi yang bersifat privat.

2.1.1 Index Harga Saham Gabungan

IHSG (Index Harga Saham Gabungan) merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. IHSG ini bisa digunakan untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau

penurunan. IHSG juga melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa. (Anoraga dan Pakarti, 2001:101). IHSG menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu (Sunariyah,2006).

IHSG memiliki lima fungsi (BEI, 2008) yaitu:

1. sebagai indikator tren pasar
2. sebagai indikator tingkat keuntungan
3. sebagai tolok ukur (benchmark) kinerja suatu portofolio
4. memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif
5. memfasilitasi berkembangnya produk derivative

Sekarang ini Bursa Efek Indonesia memiliki 8 macam harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal (BEI, 200)

Tujuan dari indeks saham adalah untuk menganalisis dan menghindari efek negatif dari penggunaan harga saham yang dinyatakan dalam mata uang. Ada dua jenis indeks yaitu (Sunariyah, 2006):

- 1) Indeks Harga Saham yang berbentuk individu menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga masing-masing saham, sampai pada tanggal tertentu. Indeks harga saham individu hanya menunjukkan perubahan dari suatu harga saham suatu perusahaan. Harga

dasar sering disebut H_0 dan harga yang berlaku sering disebut dengan H_t . Harga dasar ditetapkan sebesar 100%. Secara sederhana rumus untuk menghitung indeks harga saham adalah berikut ini.

$$IHS = (H_t/H_0) \times 100\%$$

Keterangan:

- a) **IHS = Indeks harga saham**
- b) **H_t = Harga pada waktu yang berlaku**
- c) **H_0 = Harga pada waktu dasar**

Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang melakukan transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. Kondisi ini yang biasanya menunjukkan keadaan yang diinginkan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan pasar yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan. Jika harga pasar saham tidak berubah, nilai masing-masing saham tidak berubah. Ini karena harga dasar sudah disesuaikan. Jumlah harga ini dipertahankan kecuali harga pasar berubah sebagai akibat dari indeks harga konsumen baru sebagai hasil perhitungan dari pengaruh aksi emiten seperti, rights issue, stock split, saham bonus, dividen saham, warrant redemption, dan sebagainya (Ang, 1997).

- 2) Indeks Harga Saham Gabungan merupakan data historis tentang pergerakan harga saham sampai dengan tanggal tertentu. Indeks saham mengindeks

nilai yang berfungsi sebagai ukuran kinerja saham perusahaan. (Sunariyah, 2006)

Jenis-jenis pasar modal menurut Sunariyah (2006) adalah sebagai berikut :

- a) Pasar Perdana (*Primary Market*) Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.
- b) Pasar Sekunder (*Secondary Market*) Pasar sekunder adalah pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.
- c) Pasar Ketiga (*Third Market*) Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek

2.1.2 Volume Perdagangan Saham dalam Indeks Saham

Volume perdagangan adalah bagian dari analisis teknikal. Volume perdagangan yang tinggi menggambarkan kenaikan harga saham.

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham terhadap jumlah saham yang sedang beredar. Untuk membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional menggunakan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan return yang diharapkan. Investor disarankan untuk melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Untuk melakukan analisis investo membutuhkan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan kepada khalayak umum, mengubah keyakinan para investor yang dapat dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi pada volume perdagangan. (Jones, 2010:413)

Husnan (1998) menyatakan bahwa volume perdagangan merupakan fungsi Permintaan dan penawaran serta dapat digunakan sebagai indikator menguatnya dan melemahnya pasar. Volume perdagangan di pasar modal dapat menjadi sinyal penting bagi investor. Naiknya volume perdagangan saham menggambarkan kenaikan aktivitas perdagangan oleh para investor di pasar modal.

2.1.3 Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Robert Ang, 2001). Keuntungan di dapatkan dari dua jenis pendapatan yaitu pendapatan lancar(*current income*) dan keuntungan selisih harga(*capital gain*). Pendapatan Lancar adalah keuntungan yang diperoleh dari pembayaran

yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi dan sejenisnya. Disebut juga pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan didapatkan dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat dicairkan lebih cepat. Misalnya kupon bunga obligasi yang membayar bunga dalam bentuk giro dan cek, yang dapat langsung diuangkan, demikian juga *dividend* dari saham, yang dibayarkan dalam bentuk saham, yang dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang dimiliki. Adapun komponen kedua dari return adalah *capital gain*, yaitu laba yg diterima lantaran adanya selisih harga jual menggunakan harga beli suatu instrument investasi. Tentunya tidak seluruh instrumen investasi menaruh komponen return berupa capital gain atau capital loss. Capital gain sangat tergantung berdasarkan harga pasar instrumen investasi bersangkutan, hal ini berarti bahwa instrument investasi tersebut habis diperdagangkan pada pasar. Lantaran menggunakan prinsip perdagangan maka akan ada perubahan-perubahan nilai suatu investasi. Investasi yang bisa mendapatkan *capital gain* misalnya obligasi dan saham, sedangkan yang tidak memiliki komponen *return capital gain* misalnya sertifikat deposito, tabungan dan lain lain. (Robert Ang: 1997).

Menurut Jogiyanto (2008:109) saham dibedakan menjadi dua:

1. Return Realisasi adalah pendapatan yang sudah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data masa lampau(historis). Return realisasi

dikatakan krusial karena dipakai menjadi salah satu pengukur kinerja menurut perusahaan. Return histories ini juga bermanfaat menjadi dasar penentuan return ekspektasi (expected return) dan juga risiko pada masa datang.

2. Return Ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda apabila menggunakan return realisasi yang memiliki sifat yang telah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

2.1.4 Kapitalisasi Pasar

Menurut Rahardjo (2009) Nilai kapitalisasi pasar adalah nilai pasar dari saham yang diterbitkan oleh penerbit saham. Nilai kapitalisasi pasar adalah nilai total perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek. (Fakhrudin, 2008). Hartono (2005: 135) menjelaskan bahwa nilai pasar adalah harga pasar yang paling mudah ditentukan karena harga pasar adalah harga saham di pasar saat ini.

Tentunya nilai pasar saham akan berubah sesuai dengan perubahan harga pasar (Ang, 1997). Kapitalisasi pasar adalah harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (outstanding shares). Dikutip dari ("PT Bursa Efek Indonesia," n.d.) Indonesia Capital Market Directory (ICMD) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$V_s = P_s \times S_s$$

Keterangan:

V_s = Kapitalisasi pasar

P_s = Harga pasar

S_s = Jumlah saham yang diterbitkan

2.1.5 Bid Ask Spread

Spread bid-ask adalah selisih persentase antara harga bid-ask. Harga beli adalah harga yang dibayarkan pembeli kepada investor, atau harga tertinggi yang diinginkan dealer. Pembelian dilakukan oleh broker. Pialang menggunakan harga beli untuk membeli sekuritas dari investor. Harga beli memiliki arti, yaitu hanya masuk akal bila broker bersedia membeli barang yang ditentukan oleh broker. Sementara itu, harga yang diminta adalah harga terendah yang ditawarkan penjual kepada pembeli (Anggraini dkk, 2014). Bid price merupakan harga beli tertinggi dimana investor bersedia untuk membeli saham, sedangkan ask price merupakan harga jual terendah dimana investor bersedia untuk menjual sahamnya. Bid-ask spread merupakan selisih antara ask price dan bid price. Investor memperoleh keuntungan dari spread kedua harga tersebut. (Halim, 2005:18)

Corrado dan Jordan (2005:63) menyatakan Spread bid-ask yang direkomendasikan adalah ukuran dari total keuntungan yang dibutuhkan

trader berdasarkan harga beli dan harga jual. Harga beli adalah harga tertinggi yang ditawarkan oleh pedagang, atau harga yang dapat ditawarkan oleh seorang ahli atau pedagang untuk saham tersebut. Pada saat yang sama, harga yang diminta adalah harga terendah yang bersedia dijual pedagang atau harga yang ditawarkan oleh pakar atau pedagang untuk menjual saham. Kemudian bid-ask spread dari dealer (broker) diturunkan menjadi investor, yang artinya besarnya fee dan kompensasi yang diharapkan oleh dealer sebagai perantara transaksi efek akan ditanggung oleh investor sebagai klien dealer. Spread dapat dihitung menggunakan formulasi sebagai berikut (Atkins dan Dyl, 1997):

$$Spread = \frac{Ask - bid}{(Ask + Bid)1/2}$$

$Spread_{it}$ = rata-rata bid-ask spread saham perusahaan i selama tahun t

Ask_{it} = harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham perusahaan i pada hari t

2.1.6 Volatilitas

Volatilitas mengacu pada volatilitas yang diamati dalam periode waktu tertentu, yaitu volatilitas komponen data (random walk) dari rangkaian waktu acak (Andersen, 2005). Menurut Tsay (2005: 97), volatilitas adalah deviasi standar dari pengembalian aset yang

mendasarinya. Sementara itu, Suharsono (2012) menjelaskan bahwa volatilitas adalah varians dinamis suatu aset. Volatilitas menjadi subjek studi penting terutama di bidang keuangan dan menjadi perhatian utama dalam beberapa kondisi khususnya ketika krisis ekonomi terjadi. Hal ini dikarenakan selama periode krisis volatilitas nilai sekuritas menjadi meningkat (Schwert, 1989).

Volatilitas saham atau indeks saham sangat penting

Dipahami oleh investor. Didesain untuk meminimalkan resiko yang akan dihadapi. Semakin tinggi tingkat volatilitas maka semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian return saham yang tersedia. Salah satu dari sepuluh prinsip manajemen keuangan menyatakan bahwa investor tidak ingin mengambil risiko yang lebih tinggi kecuali mereka bersedia dibayar dalam bentuk pengembalian yang lebih tinggi (risiko tinggi, pengembalian tinggi) (Keown et al., 2003).

Menurut Schwert dan W. Smith, Jr. (1992), terdapat lima jenis fluktuasi di pasar keuangan. yaitu future volatility, historical volatility, forecast volatility, implied volatility, dan seasonal volatility.

a. Future Volatility

Volatilitas masa depan (Future Volatility) adalah volatilitas yang ingin diketahui oleh para peserta di pasar keuangan (pedagang). Volatilitas terbaik adalah yang dapat menggambarkan fluktuasi harga di masa depan untuk sebuah *underlying contract*. Secara teori, angka ini adalah apa yang dimaksudkan dengan input yang berfluktuasi ke dalam model teori harga.

Pedagang atau trader jarang berbicara tentang volatilitas masa depan karena masa depan tidak mungkin diketahui..

b. Historical Volatility

Masa depan bisa diramalkan dengan mempelajari masa lalu. Ini dapat dilakukan dengan memodelkan teori harga berdasarkan data masa lalu untuk memprediksi volatilitas di masa depan. Ada banyak opsi untuk menghitung volatilitas historis, tetapi sebagian besar metode bergantung pada pilihan dua parameter, periode historis untuk menghitung volatilitas dan interval waktu antara perubahan harga. Periode sejarah bisa empat belas hari, enam bulan, lima tahun atau lainnya. Interval waktu bisa harian, mingguan, bulanan atau waktu lainnya. Volatilitas masa depan dan volatilitas historis terkadang disebut sebagai volatilitas yang terealisasi.

c. Forecast Volatility

Seperti halnya terdapat jasa yang berusaha meramalkan pergerakan arah masa depan harga suatu kontrak demikian juga terdapat jasa yang berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak. Peramalan bisa jadi untuk suatu periode, tetapi biasanya mencakup periode yang identik dengan sisa masa option dari underlying contract.

d. Implied Volatility

Biasanya, volatilitas masa depan, historis, dan prediksi semuanya terkait dengan kontrak yang mendasarinya. Volatilitas tersirat adalah

volatilitas yang harus kita sertakan dalam model penetapan harga teoretis untuk menghasilkan nilai teoretis yang sama dengan harga opsi pasar..

e. Seasonal Volatility

Produk pertanian tertentu (seperti jagung, kedelai, kedelai dan gandum) sangat sensitif terhadap faktor volatilitas yang disebabkan oleh kondisi cuaca musiman yang parah, oleh karena itu atas dasar faktor tersebut masyarakat harus memberikan volatilitas yang lebih tinggi pada saat-saat tersebut.

Salah satu faktor yang menentukan volatilitas harga saham adalah stabilitas ekonomi makro, termasuk sektor fisik. Volatilitas terkait erat dengan siklus bisnis dan ekonomi, seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat produksi industri, dan perubahan stok komoditas di pasar dunia. (Schwert, 1989). Ketidakstabilan politik dan bencana alam juga mempengaruhi volatilitas (Panetta et al., 2006). Kebijakan moneter yang berkaitan dengan inflasi dan suku bunga, perubahan nilai tukar, dan pertumbuhan mata uang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas saham (Schwert, 1989).

2.1.7 Model GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*)

Model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* GARCH dikembangkan oleh Bollerslev (1986) yang merupakan

pengembangan dari model *ARCH*. Model ini dibangun untuk menghindari ordo yang terlalu tinggi pada model *ARCH* dengan berdasar pada prinsip parsimoni atau memilih model yang lebih sederhana, sehingga akan menjamin variasinya selalu positif (Enders, 1995:147).

2.1.8 Keterkaitan Pandemi Covid 19 Dengan Volatilitas Pasar Modal

Mengutip dari hasil penelitian (Young, King, Harper, & Karin, 2013) mengemukakan bahwa dari hasil penelitiannya ditemukan, peneliti menemukan beberapa bukti bahwa, untuk penyakit dengan frekuensi media tinggi, partisipan, menanggapi risiko pribadi relatif terlalu tinggi dibandingkan dengan risiko populasi untuk penyakit yang dianggap kurang umum. Pola temuan ini menunjukkan media dengan cakupan yang tinggi meningkatkan kemungkinan bahwa individu akan menunjukkan “pesimisme yang tidak realistis”, berbeda dengan optimisme yang dirasa kurang realistis yang biasanya ditemukan dalam literatur. Dengan pemberitaan Covid 19 yang tinggi oleh media dan mengacu kepada penelitian (Young et al., 2013) dan mempertimbangkan hasil penelitiannya maka tentunya pandemi ini meningkatkan pesimistis masyarakat luas terkait bidang-bidang sosial dan ekonomi.

Nilai-nilai pesimisme media yang tinggi menyebabkan tekanan ke bawah pada harga pasar; nilai yang sangat tinggi atau rendah dari pesimisme menyebabkan volume *Market Trading* sementara tinggi. Selanjutnya, Dampak harga dari pesimisme tampak sangat besar dan

lambat untuk berbalik dalam saham kecil. Ini sesuai dengan teori sentimen yang diasumsikan bahwa konten media terkait dengan perilaku investor individu, yang memiliki sebagian kecil dari saham kecil yang tidak proporsional. Sebaliknya, hipotesis bahwa pesimisme mewakili fundamental negative informasi yang belum dimasukkan ke dalam harga menerima sedikit dukungan dari data. Perubahan pendapatan pasar yang mengikuti konten media yang pesimis tersebar sepanjang hari perdagangan, bukan terkonsentrasi setelah rilis informasi. Selain itu, pengembalian negatif setelah sentiment negatif berbalik selama beberapa hari berikutnya dari aktivitas pasar, terus berlanjut dengan keraguan atas interpretasi informasi konten media. Pesimisme, yang memprediksi penurunan pendapatan sementara, tidak muncul terkait dengan penurunan ukuran risiko. Faktanya, pesimisme meramalkan dengan lemah peningkatan volatilitas pasar. Singkatnya, hasilnya tidak konsisten dengan teori yang melihat konten media sebagai proxy untuk informasi baru tentang fundamental, proxy untuk volatilitas pasar, atau variabel berisiko yang tidak relevan. (Tetlock, 2007)

Mengutip dari penelitian (Zaremba et al., 2020), telah menemukan adanya implikasi kebijakan yang eksplisit. Pemerintah di seluruh dunia harus menyadari bahwa, selain substansial dampak ekonomi, pembatasan terkait virus Corona secara jelas memengaruhi lingkungan perdagangan di pasar keuangan. Tinggi volatilitas di pasar keuangan dapat memicu perluasan dari episode penjualan aset berisiko. Volatilitas yang

meningkat juga dapat diterjemahkan menjadi biaya modal yang lebih tinggi. Juga, manajer portofolio ekuitas dapat menyimpulkan informasi tentang volatilitas pasar saham di masa depan dari ketatnya tindakan yang diterapkan oleh pemerintah.

Pada penelitian sebelumnya ditemukan bahwa jumlah kasus virus korona yang dikonfirmasi dan kematian yang dilaporkan, menyebabkan sentimen negatif umum yang dihasilkan oleh berita, sentiment negatif menimbulkan rasa kepanikan di dalam diri masyarakat dan menyebabkan munculnya rasa pesimistis terhadap kondisi sosial dan ekonomi di masa depan. Selain itu pandemic juga menyebabkan berkurangnya mobilitas akibat adanya lockdown dan *travelban* dan peraturan pemerintah yang ketat menyebabkan terhambatnya aktifitas bisnis memiliki dampak buruk pada likuiditas dan volatilitas pasar saham di tingkat saham individu. (Boubaker & Sensoy, 2020; Haroon & Rizvi, 2020; Zhang, Hu, & Ji, 2020)

2.2 PENELITIAN TERDAHULU

NO	PENELITIAN	METODE	HASIL PENELITIAN
1.	(Baig, Butt, Haroon, & Rizvi, 2021) Deaths , panic , lockdowns and	Kuantitatif , dengan least-squares regressions, menggunakan variable index	Mereka menyelidiki dampak berbagai dimensi pandemi COVID-19 pada likuiditas dan volatilitas pasar ekuitas AS. Penelitian ini dimotivasi oleh

	<p>US equity markets : The case of COVID-19 pandemic</p>	<p>pandemi dan korelasinya dengan stock level liquidity measure</p>	<p>kenaikan hampir 580% dalam indeks CBOE VIX selama bulan April dari level Januari dan oleh kemerosotan likuiditas di seluruh pasar. terkait dengan penyebaran cepat virus corona. Hasil penelitian menemukan bahwa peningkatan kasus yang dikonfirmasi dan kematian akibat virus korona dikaitkan dengan kemerosotan yang signifikan dari likuiditas pasar dan stabilitas. Demikian pula, ketakutan public dan penerapan pembatasan dan penguncian tampaknya berkontribusi pada likuiditas dan ketidakstabilan pasar.</p>
2.	<p>(Tetlock, 2007) Giving Content to Investor Sentiment : The Role of Media</p>	<p>Kualitatif, dengan cara mengukur interaksi antara media dan pasar saham menggunakan konten</p>	<p>Pesimisme media yang tinggi memprediksi tekanan ke bawah pada harga pasar yang diikuti oleh pembalikan ke fundamental, dan pesimisme yang sangat</p>

	in the Stock Market	harian dari kolom Wall Street Journal yang populer	tinggi atau rendah memprediksi volume perdagangan pasar yang tinggi. Hasil ini dan hasil serupa konsisten dengan model teoritis pedagang kebisingan dan likuiditas, dan tidak konsisten dengan teori konten media sebagai proxy untuk informasi baru tentang nilai aset fundamental, sebagai proxy untuk volatilitas pasar, atau sebagai tontonan tanpa hubungan dengan aset. pasar.
3.	(Al-awadhi et al., 2020) Journal of Behavioral and Experimental Finance Death and contagious infectious diseases :	Kualitatif, menggunakan Regresi data panel yang dapat mengurangi bias estimasi dan multikolinearitas, kontrol untuk heterogenitas	Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, penelitian ini menganalisis semua saham Indeks Hang Seng dan Shanghai Indeks, selama wabah penyakit COVID-19 menyebar di China, penelitian ini menemukan bahwa penyakit pandemi ini berinteraksi secara negatif dengan <i>return</i>

	<p>Impact of the COVID-19 virus on stock market returns</p>	<p>individu, dan mengidentifikasi hubungan waktu bervariasi antara variabel dependen dan independen. Oleh karena itu, penelitian ini menerapkan pengujian panel untuk memeriksa kinerja relatif saham dalam kaitannya dengan COVID-19, dengan terus mengontrol karakteristik khusus perusahaan.</p>	<p>pasar saham. Secara khusus, tingkat pengembalian saham secara signifikan berhubungan negatif dengan pertumbuhan harian dalam total kasus yang dikonfirmasi dan pertumbuhan harian dalam total kasus kematian yang disebabkan oleh COVID-19.</p>
<p>4.</p>	<p>(Zaremba et al., 2020) Infected Markets: Novel Coronavirus, Government Interventions,</p>	<p>Kualitatif, menggunakan metode regresi dengan logaritma pengembalian sisa absolut dari empat</p>	<p>Temuan penelitian ini memiliki implikasi kebijakan yang eksplisit. Pemerintah di seluruh dunia harus sadar bahwa, selain dampak ekonomi yang substansial, pembatasan terkait</p>

	<p>and Stock Return Volatility around the Globe</p>	<p>model penetapan harga aset yang berbeda: Capital Asset Pricing Model (CAPM) oleh Sharpe (1964), model tiga faktor (FF) Fama dan French (1993), Asness, Moskowitz, dan Pedersen (2013) model tiga faktor (s AMP), dan model empat faktor Carhart (1997) (CAR)</p>	<p>virus korona secara jelas memengaruhi lingkungan perdagangan di pasar keuangan. Volatilitas yang meningkat di pasar keuangan dapat memicu episode penjualan aset berisiko yang meluas. Volatilitas yang meningkat juga dapat mengakibatkan biaya modal yang lebih tinggi. Juga, manajer portofolio ekuitas dapat menyimpulkan informasi tentang volatilitas pasar saham di masa depan dari ketatnya tindakan yang diterapkan.</p>
5.	<p>(Boubaker & Sensoy, 2020) Financial contagion during COVID – 19 crisis</p>	<p>Kualitatif, menggunakan metode variance-covarianc matrix estimated by the DCC</p>	<p>Temuan penelitian ini menawarkan banyak saran bagi investor dalam mengoptimalkan portofolionya dan memberikan panduan bagi pembuat kebijakan dan regulator. Selama fase COVID-19 ini, tidak hanya pasar</p>

			<p>saham internasional tetapi juga pasar valuta asing mengalami hari-hari yang sangat bergejolak. Biaya lindung nilai yang lebih penting di pasar ekuitas dikombinasikan dengan ketidaksesuaian mata uang dalam portofolio telah meningkatkan risiko pasar dan kredit bagi investor internasional. Perkembangan ini memaksa pelaku pasar (khususnya bank) untuk mengurangi kapasitas pengambilan risiko dan menghambat pertumbuhan baik di pasar keuangan maupun ekonomi global. Untuk mencegah tindakan ini, pembuat kebijakan harus tetap menyediakan likuiditas ke pasar internasional seperti yang digambarkan oleh pengaturan</p>
--	--	--	--

			<p>pertukaran global baru-baru ini yang dibuat oleh Federal Reserve. Penelitian tentang efek COVID-19 masih dalam tahap yang sangat baru. Penelitian lebih lanjut di masa depan diperlukan tentang topik ini, terutama dengan ketersediaan jangka waktu yang lebih lama di bawah COVID-19.</p>
6.	(Zhang et al., 2020) Financial markets under the global pandemic of COVID-19	<p>Kuantitatif, menggunakan analisis korelasi, hubungan sistemik antara negara-negara ini diselidiki lebih lanjut menggunakan teori grafik dan pohon rentang minimum (MST), sebuah metode yang menghubungkan</p>	<p>Makalah ini memberikan analisis statistik sederhana namun asli tentang dampak pandemi COVID-19 terhadap risiko pasar saham. Virus ini telah merenggut ribuan nyawa dan membawa tantangan yang signifikan bagi negara-negara di seluruh dunia. Pasar keuangan telah melihat pergerakan dramatis dalam skala yang belum pernah terjadi sebelumnya. Hasil penelitian ini</p>

		<p>semua node dalam grafik dengan bobot tepi total minimum yang mungkin dan tanpa loop</p>	<p>menunjukkan bahwa risiko pasar keuangan global telah meningkat secara substansial sebagai respons terhadap pandemi. Reaksi pasar saham individu jelas terkait dengan parahnya wabah di setiap negara. Ketidakpastian yang besar dari pandemi dan kerugian ekonomi yang terkait telah menyebabkan pasar menjadi sangat tidak stabil dan tidak dapat diprediksi. Reaksi kebijakan untuk menahan virus dan meningkatkan pasar saham diperlukan; namun, intervensi kebijakan non-konvensional, seperti QE tak terbatas AS, menciptakan ketidakpastian lebih lanjut dan dapat menyebabkan masalah jangka panjang. Selain itu, negara-negara tidak bekerja sama</p>
--	--	--	--

			<p>untuk mengatasi tantangan ini, karena pasar di kelompok negara yang dipelajari di sini merespons secara berbeda terhadap kebijakan tingkat nasional dan perkembangan umum pandemi. Pada akhirnya, kecenderungan disintegrasi dalam komunitas global ini lebih merupakan ancaman daripada virus.</p>
7.	(Haroon & Rizvi, 2020) Flatten the Curve and Stock Market Liquidity – An Inquiry into Emerging Economies Flatten the Curve and Stock Market	Kuantitatif, berfokus pada dua dimensi virus COVID-19 dan dampaknya terhadap likuiditas di pasar ekuitas yang berkembang, biaya riil manusia, dan tanggapan pemerintah. Dengan menggunakan sampel dari 23 pasar negara	Gangguan ekonomi dan sosial yang belum pernah terjadi sebelumnya yang disebabkan oleh COVID-19, pasar keuangan di seluruh dunia juga sangat terpengaruh. Namun, pandemi tersebut telah meningkatkan kesadaran di kalangan masyarakat umum tentang berbagai langkah pengukuran penyebaran penyakit menular dan pilihan kebijakan bagi

	<p>Liquidity – An Inquiry</p>	<p>berkembang di tiga wilayah, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa penurunan (peningkatan) tren jumlah kasus virus korona yang dikonfirmasi terkait dengan peningkatan (memburuknya) likuiditas di pasar keuangan. peneliti juga menemukan bahwa intervensi kebijakan dalam hal pembatasan pergerakan dan bisnis dikaitkan dengan peningkatan likuiditas. Untuk memahami hubungan</p>	<p>pemerintah untuk menekan penyebaran virus corona. Penggunaan istilah “meratakan kurva” secara luas telah secara umum mendapatkan interpretasi bahwa intervensi oleh pembuat kebijakan telah memperlambat pertumbuhan pandemi di suatu negara. Dalam penelitian ini, peneliti memeriksa apakah pemahaman tersebut diterjemahkan ke dalam membawa kemudahan ke pasar keuangan yang bergejolak di negara berkembang di masa-masa yang tidak pasti ini. Peneliti menemukan bahwa kurva menurun (menaik) dari jumlah kasus dan kematian terkait virus corona umumnya dikaitkan dengan peningkatan (memburuknya) likuiditas di</p>
--	-------------------------------	---	---

	antara bagaimana perataan kurva dan likuiditas pasar, penelitian ini menggunakan panel regresi dengan robust standard error.	pasar ekuitas negara berkembang. Penelitian ini juga menemukan bahwa intervensi kebijakan oleh pemerintah dalam bentuk pembatasan pertemuan dan pergerakan orang telah membantu meningkatkan likuiditas di pasar ini juga.
--	--	--

2.3 PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dalam penelitian terdahulu Baig dkk(2020), menemukan bahwasanya adanya peningkatan volatilitas yang disebabkan oleh jumlah kasus yang meningkat, kematian akibat Covid-19, kepanikan yang dipantau melalui Google Trend, kebijakan pemerintah untuk melakukan lockdown dan travelban pada pasar modal di Amerika Serikat hasil uji empiris penelitian ini mendukung gagasan bahwa biaya manusia terkait COVID-19, kepanikan, dan peraturan selanjutnya anggapan tersebut berdampak buruk pada likuiditas dan volatilitas pasar ekuitas AS.

Penelitian ini ingin mengembangkan hipotesa dari penelitian sebelumnya dengan menggunakan tehnik analisa yang sama dan diterapkan kepada pasar modal Indonesia.

2.3.1 Pengaruh Kasus Covid 19 Terhadap Volatilitas IHSG

Penambahan kasus covid 19 mempengaruhi mood para investor yang berada di pasar modal, ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Kaplanski and Levy (2010) yang menyatakan bahwasanya bencana dapat mempengaruhi *mood* investor yang berada di pasar modal. Menurut Yuen dan Lee (2003) yang mempelajari kecenderungan pengambilan risiko dalam berbagai keadaan suasana hati. Hasilnya menunjukkan bahwa orang yang sedang depresi memiliki kemauan yang lebih rendah untuk terlibat dalam situasi berisiko daripada orang yang berada dalam suasana hati yang positif atau netral.

Pada penelitian yang dilakukan Baig dkk., (2020) Jumlah kasus virus korona secara signifikan berpengaruh positif terhadap kedua ukuran volatilitas yang diukur, sehingga ditemukan persenan peningkatan kasus mempengaruhi sekitar 0,09% peningkatan Volatilitas Berbasis Rentang yang diukur dengan rumus Ln Harga tertinggi dikurangi dengan Ln harga minimum, dan sekitar 0,21% peningkatan volatilitas yang diukur melalui pengukuran GARCH (1,1).

H₁ : Jumlah Kasus Covid-19 berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

2.3.2 Pengaruh Kepanikan Terhadap Volatilitas IHSG

Dalam penelitian ini kepanikan disini diukur menjadi 2 variabel yaitu variable kepanikan yang diukur melalui skor sentimental media, dan variable kepanikan yang diukur dari skor individual yang dipengaruhi oleh media,. Menurut Barberis dkk (1998), media masa yang menjadi penyebar konten yang bermuatan positif maupun negatif memiliki sentiment khusus terhadap pengambilan keputusan investor.

Pada penelitian terdahulu yang dilakukan Baig dkk., (2020) data variable kepanikan oleh sentimental media yang di dapat dari penyedia data stream Ravenpack, Sentimental Media (index sentiment global terhadap pandemi) menyebabkan sekitar 0,65% peningkatan volatilitas yang diukur berbasis rentang dan berpengaruh sebesar 1,16% peningkatan Volatilitas yang diukur berdasarkan metode GARCH. Demikian pula, kenaikan satu persen dalam indeks kepanikan individu yang diperoleh melalui skor Google Trend yang menggunakan kata kunci “KEMATIAN COVID 19” berpengaruh sebesar 0,35% peningkatan Volatilitas berbasis rentang dan sebesar 0,77% untuk kenaikan volatilitas berbasis metode GARCH. Data tersebut menunjukkan bahwa kepanikan yang tumbuh dan meningkatnya sentimen negatif pada kontribusi

performa pada pasar modal dan berpengaruh positif terhadap peningkatan volatilitas IHSG.

H₂ : Kepanikan Oleh Media yang disebabkan oleh Covid-19 yang beredar di media masa berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

H₃ : Kepanikan Individu Oleh Media yang disebabkan oleh Covid-19 yang beredar di media masa berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Pembatasan Sosial Terhadap Volatilitas IHSG

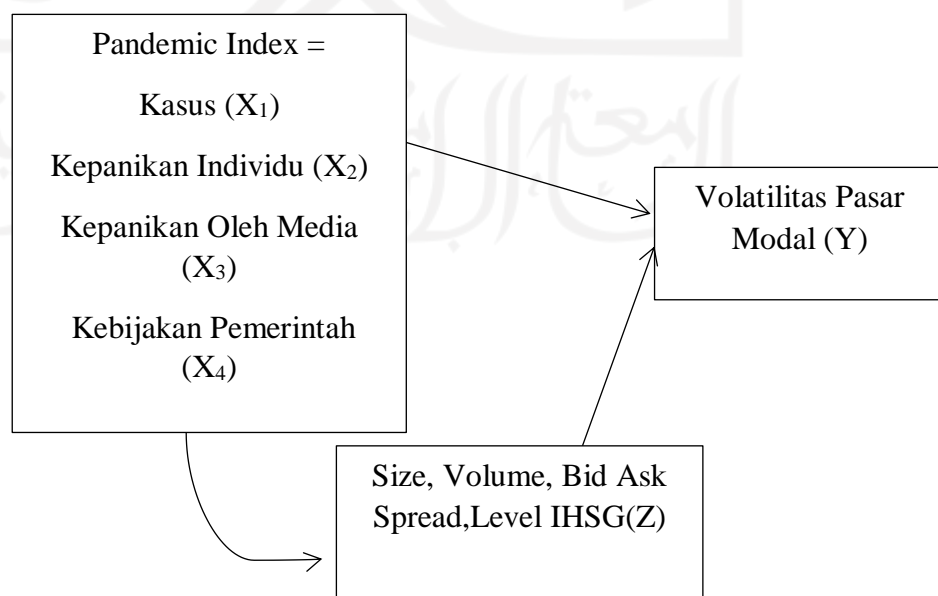
Kebijakan pemerintah yang membatasi dapat menyebabkan ketidakpastian yang dapat mendorong rekonstruksi portofolio dan aktivitas perdagangan yang tidak normal dan membuat pasar tidak stabil. (Zaremba dkk., 2020)

Tanggapan kebijakan pemerintah seperti penutupan wajib dan karantina wilayah yang disebabkan oleh peristiwa besar seperti pandemi sering membayangi semua peristiwa lain di media. Masuknya berita terkait pandemi secara konsisten dapat menyebabkan kecemasan di kalangan investor, yang memengaruhi keputusan investasi mereka (Baig dkk., 2021).

Pada penelitian yang juga dilakukan Baig dkk., (2020) ditemukan bahwa skor untuk kebijakan pembatasan sosial oleh pemerintah yang di proksikan dalam jurnal sebagai variabel LNSTRINGENCY juga secara signifikan berhubungan positif dengan kedua ukuran volatilitas yang ada. Satu persen peningkatan dalam indeks keketatan dikaitkan dengan sekitar 0,25% peningkatan Volatilitas berbasis rentang dan sekitar 0,60% peningkatan pada volatilitas berbasis model GARCH, menunjukkan bahwa tanggapan peraturan pemerintah seperti penguncian wajib atau pembatasan berskala besar berdampak negatif pada volatilitas pasar.(Baig et al., 2021)

H₄ : Kebijakan Pembatasan Sosial dilakukan pemerintah berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG

2.4 KERANGKA KONSEP PENELITIAN



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 PENDEKATAN PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, metode kuantitatif adalah jenis penelitian yang menggunakan langkah-langkah yang sistematis, terencana dan terstruktur dari proses awal sampai akhir penelitian. Metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2011: 8).

Penelitian ini juga menggunakan pendekatan deduktif, dimana teori masih menjadi alat penelitian sejak memilih dan menemukan masalah, membangun hipotesis maupun melakukan pengamatan di lapangan sampai dengan menguji data (Moeloeng:2013).

3.2 POPULASI DAN SAMPEL DATA

Populasi pada penelitian ini terdiri dari entitas masyarakat dan juga ekonomi yang ada di Indonesia yang secara langsung maupun tidak langsung terdampak Covid-19 dari bulan Februari 2020 sampai bulan Januari 2021. Kriteria sampel pada penelitian yang diteliti adalah Warga Negara Indonesia yang beraktifitas di dalam Wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia

yang terdampak langsung maupun secara tidak langsung oleh Covid-19, sampel juga memiliki kriteria WNI memiliki Gadget yang dimana dapat terpantau aktifitas mobilitas di saat pandemi dan juga terpantau pencarian informasi yang berkaitan dengan covid-19.

3.3 DEFINISI OPERASIONAL VARIABLE PENELITIAN

Berikut ini adalah definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta cara pengukurannya :

• Variable Independent

Dalam penelitian ini yang mengikuti penelitian terdahulu, variable independen digabungkan menjadi sebuah index dimana untuk memudahkan dan dilakukan pengubahan menjadi Log Natural dan dilanjutkan transformasi data menjadi LAG dengan menggunakan nilai rho Nheil Nagard untuk menghindari tidak lolos uji asumsi klasik. Index ini merupakan variable yang tersusun dari kesatuan data yaitu :

1. Kasus

Kasus adalah variable yang memperlihatkan jumlah penambahan kasus setiap harinya di dalam wilayah Indonesia yang teridentifikasi dan dilaporkan oleh petugas Satgas Cov-19.

Data ini di peroleh dari penyedia data stream Ravenpack dan di bandingkan kembali dengan data yang di publikasikan oleh Satgas Cov-19.

2. Kepanikan Media

Variable Kepanikan Media adalah variabel yang menggambarkan seberapa besar kepanikan media mempengaruhi perspektif khalayak umum secara positif maupun negative. Variabel kepanikan media berbentuk kumpulan data indeks yang mengukur seberapa besar sentiment negative atau positif yang diberikan media kepada publik, yang diperoleh dari penyedia datastream Ravenpack. Indeks Sentimen Coronavirus mengukur tingkat sentimen di semua entitas yang disebutkan dalam berita bersama dengan virus corona. Kisaran indeks antara -100 dan 100 di mana nilai 100 adalah sentimen paling positif, -100 adalah yang paling negatif, dan 0 adalah netral. Dalam Penelitian ini menjadikan sentimen media sebagai salah satu indikator dalam kepanikan karena media sangatlah berpengaruh dalam mempengaruhi persepsi masyarakat dan dapat menciptakan unsur kepanikan di dalam masyarakat.

3. Kepanikan Individu

Kepanikan Individu adalah variable yang menggambarkan kepanikan individu berkaitan dengan adanya hal-hal negative mengenai peristiwa pandemic covid-19, seperti kematian covid-19. Data kepanikan sendiri berbentuk Index time series yang di dapatkan melalui Google Trend yang dimana menjadi salah satu

indikator untuk peneliti mengukur kepanikan yang ditimbulkan dengan mendapatkan data kuantitatif pencarian dengan kata kunci “KEMATIAN COVID 19”.

4. Kebijakan Pembatasan Sosial

Untuk mengukur Kebijakan Pembatasan Sosial dari pemerintah, Penelitian ini menggunakan respon keketatan pemerintah Indonesia dalam merespon Covid 19. . Keketatan indeks diperoleh dari Oxford COVID-19 Government Response Tracker (OxCGRT), dalam penelitian ini menandainya variabel ini di proksikan sebagai PSBB.

- **Variable Dependen**

Menurut sugiyono(2019) Variable dependen adalah variable yang bersifat terikat dan merupakan yang menjadi penggambaran akibat sesuatu hal dapat terjadi.

Volatilitas berarti fluktuasi yang diamati selama kurun waktu tertentu serta merupakan variabilitas dari komponen data runtut waktu (*time series*) yang acak (*random walk*). (Andersen,2005). Volatilitas dalam penelitian ini adalah fluktuasi dari pasar modal atau index IHSG yang terjadi selama pandemi

Variable Volatilitas dilambangkan dengan VOLT adalah ukuran volatilitas berbasis rentang yang dihitung oleh Alizadeh dkk. (2002) sebagai berikut : natural log harga maksimum dikurangi dengan natural log dari harga minimum.

- **Variable kontrol**

Menurut kerlinger & lee (2000) Variabel kontrol adalah variabel independen (variabel prediktor), dan pengaruhnya terhadap variabel kriteria dikendalikan oleh penelitian agar pengaruhnya netral. Netral di sini berarti sebelum variabel prediktor utama dimasukkan dalam analisis, pengaruh variabel kontrol harus diuji, sehingga ketika variabel prediktor utama dimasukkan dalam pengujian, peneliti dapat mengetahui perubahan levelnya terhadap variable kriteria.

Variable kontrol menyebabkan hubungan variable independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Sugiyono, 2019). Dalam penelitian ini variabel kontrol digunakan untuk meningkatkan akurasi nilai dari hasil model regresi. Variable kontrol dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. VOLUME

Volume adalah Traded share volume yang terjadi di pasar modal. peneliti mendapatkan data ini melalui laporan mingguan pasar modal yang diterbitkan oleh OJK.

3.4 METODE ANALISIS DATA

Teknik atau alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS). OLS merupakan metode regresi yang meminimalkan jumlah kesalahan (error) kuadrat. Metode OLS merupakan model hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen X_1, X_2, X_3 dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Inti metode OLS adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan menimbulkan jumlah dari kuadrat kesalahan terkecil setiap observasi terhadap garis tersebut (Kuncoro, 2009).

3.4.1 Analisa Statistika Deskriptif

Dalam melakukan penelitian seorang peneliti harus mampu menyajikan data yang telah diperoleh secara baik, maka diperlukanlah analisa deskriptif. Menurut Sugiono (2019), Statistika deskriptif adalah statistic yang berfungsi untuk

mendiskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum.

Pada statistika deskriptif ini, akan dikemukakan cara-cara penyajian data, dengan table biasa maupun distribusi frekuensi; grafik garis maupun diagram; diagram lingkaran; pictogram; penjelasan kelompok melalui modus, median, mean, dan variasi kelompok melalui rentang dan simpangan baku.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji ini dilakukan oleh peneliti untuk melihat secara langsung bahwa data yang terdistribusi bersifat normal, dan di dalam penelitian tidak terjadi penyimpangan. Dalam pengujian asumsi klasik terdapat beberapa syarat pengujian yang harus terpenuhi apabila akan menggunakan teknik regresi linier berganda, yaitu dengan melakukan beberapa uji asumsi sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengsumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalua asumsi ini

dilanggar maka uji statistic menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2018). Peneliti melakukan uji normalitas menggunakan cara uji statistik non-parametrik Kolmogorov Smirnov (K-S).

2. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2013), Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variable independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variable independen. Jika variable independen saling berkorelasi, maka variable-variable ini tidak orthogonal. Untuk mendeteksi multikolinieritas di dalam model regresi dapat menggunakan cara seperti berikut :

- a) Variance Inflation Factor (VIF) variabel dinyatakan tidak terjadi adanya multikolinieritas apabila $VIF < 5$
- b) Nilai Toleransi, jika nilai toleransi $> 0,05$ maka tidak terjadi adanya multikolinieritas

3. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018) Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi kesalahan residual pada periode $t-i$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem korelasi. salah

satu mengetahui apakah data terjadi autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin Watson (DWTes).

Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasitingkat 1 dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variable lag di antara variable independen (Ghozali, 2018). Menurut Ghozali(2018) pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi sebagai berikut :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelas ipositif	Tolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak dapat disimpulkan	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dL < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak dapat disimpulkan	$4-dU \leq d \leq 4-dL$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$dU < d < 4-dU$

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah dalam model OLS regresi linier berganda terjadi ketidaksamaan variansi dari residual 1 pengamatan ke pengamatan lain. Jika variansi satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbedda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi Heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar). (Ghozali, 2018).

3.4.3 Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi ganda digunakan peneliti, bila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Jadi analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal 2.

Adapun model persamaan regresi dalam penelitian ini melakukan transformasi log natural agar data yang tadinya non-linier mampu dibaca dan diinterpretasikan secara linier dengan

melakukan transformasi logaritma natural lalu ditransformasikan lagi menjadi LAG terhadap variable dependen dan independen untuk mendapatkan data yang terdistribusi normal dan lulus semua uji asumsi klasik, adapun model regresi penelitian sebagai berikut :

$$\rightarrow \text{LnVOLATILITAS}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{LAG Kasus}_{i,t} + \beta_2 \text{LAG Kematian Individu}_{i,t} + \beta_3 \text{LAG Kepanikan Media}_{i,t} + \beta_4 \text{LAG Kebijakan Pembatasan Sosial}_{i,t} + \beta_5 \text{LAG VOLUME}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan :

$\text{LAG(VOLATILITY MEASURE)}_{i,t}$ = Variabel dependen
volatilitas

β_i = koefisien dari variabel predictor
(independen)

LAG KASUS = Variabel independen berupa
indeks jumlah kasus harian covid-
19 .

LAG Kepanikan Individu = Variabel independen yang
menggambarkan kepanikan dari
individu yang diukur dari indeks
Google Trend

LAG Kepanikan Media = Variable independen yang
menggambarkan kepanikan yang

dihasilkan melalui sentiment media kepada publik.

LAG Kebijakan Pembatasan Sosial= Variabel independen berupa indeks yang menggambarkan angka keketatan dari kebijakan pemerintah selama pandemic Covid-19

LAG Volume = variabel kontrol traded share volume

$\varepsilon_{i,t}$ = variabel residual atau prediction error

3.4.4 Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi(R^2) diujikan untuk mengamati seberapa besar pengaruh potensial yang dimiliki variable bebas terhadap variable dependen secara keseluruhan. Nilai R^2 dipakai untuk menggambarkan besar sumbangan yang diteliti terhadap variable dependen. Jika nilai R^2 semakin dekat dengan nilai 1 maka semakin besar sumbangan variable independen terhadap variable dependen, sebaliknya terjadi(sumbangan variabel independen semakin kecil) apabila nilai R^2 mendekati nilai 0.

3.4.5 PENGUJIAN HIPOTESIS

Hipotesis adalah rangkaian pernyataan-pernyataan, dimana hipotesis sendiri menunjukkan hubungan antara beberapa variable yang saling berkaitan dengan suatu kasus tertentu yang sedang diamati oleh peneliti. Hipotesis menjadi suatu anggapan sementara yang perlu pengujian terhadap dugaan sementara sang peneliti, apakah dugaan tersebut benar atau tidak dan bermanfaat terhadap proses penelitian dimana hipotesis menjadikan penelitian lebih efektif dan efisien.

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan hanya didasarkan pada teori relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.(Sugiyono:2011). Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh variabel-variabel yang diteliti, dengan cara mengujikan hipotesis yang telah diajukan.

a) Uji t

Pengujian hipotesis uji-t dilakukan untuk melihat pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X).

Membuat formulasi Formulasi Pengujian Hipotesis:

1. Pengaruh Kasus Covid 19 terhadap Volatilitas

IHSG, bentuk uji hipotesisnya sebagai berikut :

$H_01 ; \beta_1 \leq 0$ Jumlah Kasus Covid-19 tidak berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

$H_{a1} ; \beta_1 > 0$, Jumlah Kasus Covid-19 berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

2. Pengaruh Kepanikan individu Covid 19 terhadap

Volatilitas IHSG, bentuk uji hipotesisnya sebagai berikut :

$H_02 ; \beta_1 \leq 0$ kepanikann individu Covid-19 tidak berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

$H_{a2} ; \beta_1 > 0$ kepanikann individu Covid-19 berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

3. 3. Pengaruh Kepanikan Media Covid 19 terhadap

Volatilitas IHSG, bentuk uji hipotesisnya sebagai berikut :

$H_03 ; \beta_1 \leq 0$ kepanikann Media Covid-19 tidak berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

H_{a3} ; $\beta_1 > 0$ kepanikann Media Covid-19 berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

4. Pengaruh Kebijakan Pembatasan Sosial Covid 19 terhadap Volatilitas IHSG, bentuk uji hipotesisnya sebagai berikut :

H_{o4} ; $\beta_1 \leq 0$ Kebijakan Pembatasan Sosial Covid-19 tidak berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

H_{a4} ; $\beta_1 > 0$ Kebijakan Pembatasan Sosial Covid-19 berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

b) Uji f

Pengujian ini dilakukan ntuk melihat pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi Kasus, Kepanikan Individu, Kepanikan Media, dan Kebijakan Pembatasan Sosial. Adapun variabel dependen yaitu, Volatilitas IHSG. Pengujian Uji f dilakukan melalui prosedur sebagai berikut:

Merumuskan Hipotesis

H_o : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, artinya variabel independen, yaitu Kasus, Kepanikan Individu, Kepanikan Media, dan Kebijakan Pembatasan

Sosial secara simultan tidak berpengaruh terhadap Volatilitas IHSG sebagai variabel dependen.

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$, artinya variabel independen, yaitu Kasus, Kepanikan Individu, Kepanikan Media, dan Kebijakan Pembatasan Sosial secara simultan berpengaruh terhadap Volatilitas IHSG sebagai variabel dependen.

Menentukan Kriteria Pengujian

1. Jika p nilai sig $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak
Artinya Kasus, Kepanikan Individu, Kepanikan Media, dan Kebijakan Pembatasan Sosial secara simultan berpengaruh terhadap Volatilitas IHSG
2. Jika p nilai sig $> 0,05$ maka H_0 diterima
Artinya Kasus, Kepanikan Individu, Kepanikan Media, dan Kebijakan Pembatasan Sosial secara simultan tidak berpengaruh terhadap Volatilitas IHSG.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh dampak dari Covid-19 yang diukur dengan Kasus, Kepanikan Individu, Kepanikan Media, dan Kebijakan Pembatasan Sosial terhadap Volatilitas IHSG yang diukur dengan metode yang ditemukan oleh Alizadeh dkk.(2020) yang dirumuskan seperti : LN harga maksimal dikurangi dengan LN harga minimum, yang terjadi pada IHSG selama periode bulan maret tahun 2020 hingga januari 2021. Peneliti mengambil sampel melalui data sekunder yang tersedia melalui beberapa *datastream* atau penyedia data seperti Ravenpack, Oxford Strigency Index, Google Trend, Rilis Data laporan Mingguan IHSG oleh OJK dan juga Satgas Covid 19. Data yang peneliti ambil dikelompokkan menjadi data mingguan 5 hari kerja mengikuti jadwal buka pasar modal Indonesia. Dalam penelitian ini dilakukan transformasi LAG karena data yang digunakan terlalu fluktuatif dan tidak berdistribusi normal sehingga diperlukan adanya transformasi agar data lulus semua uji asumsi klasik yang telah dilakukan.

4.1 Analisa Deskriptif

Analisa deskriptif adalah analisa yang digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan objek penelitian melalui data sampel, dalam analisa deskriptif ini peneliti menyajikan data hasil analisa

perbandingan antara standar deviasi dan rata-rata data sampel yang telah dikumpulkan.

Tabel 4.1(a) Hasil Analisa Statistikan Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X_KASUS	205	.00	12818.00	2816.9512	2568.38456
X_KEPANIKAN_MEDIA	205	-4001.00	3011.00	-634.5951	1391.04013
X_KEPANIKAN_INDIVIDU	205	.00	100.00	21.9220	30.15847
X_KEBIJAKAN_PEMBATA SOSIAL	205	588.00	8009.00	5393.4878	2156.38776
Z_VOLUME	205	.00	344812000.00	107058254.634	71420637.2795
Y_VOLATILITAS	205	.00	.10	.0184	.01466
Valid N (listwise)	205				

Berdasarkan tabel statistik deskriptif menjelaskan bahwa variabel kasus selama dari bulan maret 2020 hingga januari 2021 pengamatan memiliki nilai rata-rata 2816,95 kasus dan ukuran penyebaran yang didapat dari Standar deviasi bernilai 2568,38 dari pengamatan 10 bulan. Dari hasil yang ada menunjukkan bahwa data memiliki kondisi yang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data tersebut relative lebih kecil dari nilai rata-raatanya.

Hasil dari analisis dekriptif terhadap variable kepanikan media menunjukkan nilai rata-rata sebesar -634.5951, hasil rata-rata yang minus menandakan bahwa selama periode pengamatan dari maret 2020 sampai

januari 2021 media yang ada di Indonesia lebih banyak mengabarkan berita tentang covid 19 dengan sentiment yang berpengaruh negatif kepada publik. Standar deviasi yang melambangkan penyimpangan dari data menunjukkan angka sebesar 1391,04013, hal ini menunjukkan adanya kondisi yang buruk terhadap data karena standar deviasi yang menunjukkan penyimpangan dari data tersebut bernilai lebih besar dari nilai rata rata data variable. Untuk memperbaiki kondisi data maka dilakukan transformasi kepada data sehingga data dapat berdistribusi dengan normal.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk variable kepanikan individu yang memiliki rentang nilai 1 hingga 100 untuk menunjukkan kepanikan individu, data menunjukkan nilai rata-rata dari kepanikan individu adalah sebesar 21,9220. Merujuk kepada nilai rata-rata menggambarkan bahwa selama masa pengamatan penelitian dari maret 2020 hingga januari 2021, masyarakat Indonesia memiliki nilai kepanikan yang cenderung rendah untuk pandemi covid 19. Penyimpangan data untuk variable kepanikan individu adalah sebesar 30,15847 maka dapat disimpulkan bahwa data menunjukkan kondisi yang kurang baik, karena standar deviasi atau penyimpangan dari data lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya dan dibutuhkan adanya transformasi data.

Hasil dari variabel kebijakan pembatasan sosial memiliki nilai rata rata sebesar 5393,4878 poin untuk kebijakan yang diambil pemerintah

Republik Indonesia selama masa pengamatan dari maret 2020 hingga januari 2021 , dengan nilai penyimpangan yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 2156,38776. Hasil dari analisis deskriptif menunjukkan kondisi data yang baik karena nilai standar deviasi atau penyimpangannya lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya.

Variable volume yang menggambarkan volume jumlah saham yang diperdagangkan, di dapatkan nilai rata-rata sebesar 107058254,63 dan untuk nilai penyimpangan yang digambarkan oleh standar deviasi sebesar 71420637,28 yang menunjukkan kondisi yang baik terhadap data, karena nilai penyimpangannya lebih rendah dari pada nilai rata-ratanya.

Hasil analisis untuk variable dependen, yaitu variable volatilitas menunjukkan nilai rata-rata volatilitas sebesar 1,84% selama masa pengamatan, untuk standar deviasinya yang melambangkan penyimpangan data di dapatkan nilai sebesar 1,14%. Hasil analisa deskriptif menunjukkan kondisi yang baik pada data karena nilai rata-rata variabel dependen lebih besar dari nilai penyimpangan datanya.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, sebelum melakukan uji regresi linier berganda, untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier berganda terdapat masalah asumsi klasik maka dilakukan uji asumsi klasik yang dimana uji asumsi klasik meliputi Uji Normalitas, Uji Multikoleneralitas, Uji

Heterokedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Apabila menggunakan data yang tidak ditransformasi maka data terindikasi terjadi masalah asumsi klasi seperti terjadi autokorelasi dan terjadi heterokedastisitas, untuk menyelesaikan masalah asumsi klasik tersebut data penelitian ditransformasikan kedalam log natural dan selanjutnya dilakukan transformasi LAG kepada data.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah pada variabel independen maupun variabel dependen data telah terdistribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusan K-S adalah apabila nilai probabilitas (Asymp. Sig. (2-tailed)) $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 4.2 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		200
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.44287034
Most Extreme Differences	Absolute	.034
	Positive	.034
	Negative	-.031
Test Statistic		.034

Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{c,d}
------------------------	---------------------

Dari uji Kolmogorov-Smirnov yang digambarkan table 4.2 diperoleh hasil data sebesar 0,200 yang menandakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal, karena nilai Kolmogorov-smirnov $0,200 > 0,05$ dari nilai probabilitasnya.

2. Uji Multikoleneralitas

Uji multikoleneralitas merupakan uji yang dilakukan untuk melihat apakah adanya kesamaan pada residual setiap variabel yang dapat menyebabkan kesalahan dalam model regresi, dalam arti kata lain uji ini untuk melihat apakah dalam data yang akan diujikan memiliki kesamaan secara bentuk dan sifatnya.

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
LAG_KASUS	.446	2.244
LAG_KEPANIKAN_MEDIA	.855	1.169
LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU	.920	1.087
LAG_PSBB	.935	1.069
LAG_ZVOLUME	.468	2.138

a. Dependent Variable: LAG_YVOLAT

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai tollerance variabel kasus sebesar 0,446 lebih besar dari 0,05. Sementara itu nilai VIF variabel kasus yaitu, 2,244 lebih kecil dari 5. Pada

variabel kepanikan media nilai tollerancenya sebesar 0,885 lebih besar dari 0,05. Sedangkan nilai VIF pada variabel kepanikan media sebesar 1,169 lebih kecil dari 5. Pada variabel kepanikan individu nilai tollerancenya sebesar 0,920 lebih besar dari 0,05. Sedangkan nilai VIFnya sebesar 1,087 lebih kecil dari 5. Pada variabel kebijakan pembatasan sosial nilai tollerancenya sebesar 0,935 lebih besar dari 0,05. Sedangkan nilai VIF pada variabel kepanikan media sebesar 1,069 lebih kecil dari 5. Pada variabel kontrol volume nilai tollerancenya sebesar 0,468 lebih besar dari 0,05. Sedangkan nilai VIFnya sebesar 2,138 lebih kecil dari 5. Kelimanya memiliki nilai $VIF < 5$ dan juga memiliki nilai $tollerance > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi gejala multikoleneralitas antar variabel bebas.

3. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah adanya korelasi kesalahan yang terjadi antar sampel satu dengan sampel terdahulunya (t-1) uji korelasi dilakukan menggunakan uji Durbin Watson.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.472 ^a	.223	.203	.44854	1.856

- a. Predictors: (Constant), LAG_ZVOLUME, LAG_PSBB,
LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU, LAG_KEPANIKAN_MEDIA, LAG_KASUS
- b. Dependent Variable: LAG_YVOLAT

Berdasarkan tabel diatas yang menunjukkan nilai DW dari data yang diujikan, diketahui hasil nilai DW sebesar 1,856. Diperoleh dari tabel autokorelasi bahwa nilai dU untuk 5 variabel independen dan 215 sampel adalah sebesar 1,81994 sehingga $dU > DW > 4 - dU$. Maka dapat disimpulkan data yang akan diujikan ke dalam model regresi tersebut tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memeriksa apakah terjadi kesalahan residual dalam model regresi atau varians dari nilai observasi tidak sama dengan nilai observasi lainnya. Dipercaya bahwa jika nilai efektif kolom koefisien signifikansi lebih besar dari 0,05 maka heteroskedastisitas tidak akan terjadi. Data yang baik adalah data yang tidak menimbulkan heteroskedastisitas. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan nilai residual uji Park.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-8.886	6.847		-1.298	.196
	LAG_KASUS	-.309	.235	-.140	-1.315	.190

LAG_KEPANIKAN _MEDIA	.037	.094	.030	.395	.693
LAG_KEPANIKAN _INDIVIDU	-.215	.162	-.098	-1.326	.186
LAG_PSBB	.143	.288	.037	.498	.619
LAG_ZVOLUME	.618	.567	.113	1.090	.277

a. Dependent Variable: LNUI

Bila menggunakan hasil tes dari tabel Park di atas tabel tersebut menunjukkan nilai variabel kasus sebesar 0,196, variabel kepanikan media sebesar 0,693, variabel Kepanikan individu sebesar 0,186, variabel kebijakan pembatasan sosial sebesar 0,619, dan variabel kontrol volume sebesar 0,277. Diantara kelima variabel tersebut, nilainya $> 0,05$. Oleh karena itu, jika nilai signifikan $> 0,05$ maka dapat disimpulkan seluruh data dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas..

4.2 Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda dilakukan dalam penelitian ini untuk melihat apakah variabel terikat dan variabel bebas saling memiliki pengaruh terumata hubungan pengaruh variabel bebas kepada variabel terikat. Jika nilainya $< 0,05$ maka uji regresi dianggap signifikan. Analisis tersebut akan mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang diajukan akan diterima atau ditolak..

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-6.804	1.365	
LAG_KASUS	-.263	.047	-.532
LAG_KEPANIKAN_ME DIA	.040	.019	.148
LAG_KEPANIKAN_INDI VIDU	.025	.032	.051
LAG_PSBB	.122	.057	.140
LAG_ZVOLUME	.363	.113	.297

a. Dependent Variable: LAG_YVOLAT

Dari tabel diatas dapat diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{VOLATILITAS} = -6.804 - 0.263 \text{ KASUS} + 0.040 \text{ KEPANIKAN MEDIA} + 0,025 \text{ KEPANIKAN INDIVIDU} + 0.122 \text{ KEBIJAKAN PEMBATAAN SOSIAL} + 0.363 \text{ VOLUME PERDAGANGAN}$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Koefisien (α) dari persamaan regresi diatas adalah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen (kasus, kepanikan, kebijakan pembatasan sosial) adalah 0 maka volatilitasnya sebesar 6.804 yang dapat diartikan bahwa lawan kebalikan volatilitas atau pasar stabil dan dapat di prediksi sebesar 6.804.
2. Koefisien kasus memiliki nilai B sebesar -0,263. Besarnya koefisien kepanikan individu yang negatif menunjukkan adanya hubungan

yang negatif pula. Tanda yang negatif menunjukkan bahwa jika variabel kepanikan individu mengalami kenaikan satu satuan maka volatilitas akan turun sebesar 26,3%. Hal ini dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap.

3. Koefisien kepanikan media bernilai sebesar 0,04 yang menunjukkan adanya arah hubungan positif antara kepanikan media dengan volatilitas IHSG. Tanda yang positif tersebut menunjukkan jika variabel kepanikan media naik satu satuan, maka volatilitas akan naik sebesar 4% dengan asumsi variabel lainnya tetap.
4. Koefisien kepanikan individu bernilai sebesar 0,025 yang menunjukkan adanya arah hubungan positif antara kepanikan individu dengan volatilitas. Tanda yang positif tersebut menunjukkan jika variabel kasus naik satu satuan, maka volatilitas akan naik sebesar 2,5% dengan asumsi variabel lainnya tetap.
5. Koefisien kebijakan pembatasan sosial bernilai sebesar 0,122 yang menunjukkan adanya arah hubungan positif antara kebijakan pembatasan sosial dengan volatilitas IHSG. Tanda yang positif tersebut menunjukkan jika variabel kebijakan pembatasan sosial naik satu satuan, maka volatilitas akan naik sebesar 12,2% dengan asumsi variabel lainnya tetap.
6. Koefisien volume bernilai sebesar 0,363 yang menunjukkan adanya arah hubungan positif antara volume dengan volatilitas IHSG. Tanda

yang positif tersebut menunjukkan jika variabel volume naik satu satuan, maka volatilitas akan naik sebesar 36,3% dengan asumsi variabel lainnya tetap.

4.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil dari pengujian regresi koefisien determinasi (R^2) dalam model summary digunakan untuk memahami pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jumlah koefisien Penentuan (R^2) selanjutnya diubah menjadi persentase. Persentase ini menggambarkan persentase kontribusi variabel independen terhadap pengaruh variabel dependen.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.472 ^a	.223	.203	.44854

a. Predictors: (Constant), LAG_ZVOLUME, LAG_PSBB, LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU, LAG_KEPANIKAN_MEDIA, LAG_KASUS

Dapat dilihat dari tabel di atas bahwa nilai atau koefisien R^2 Nilai yang berhasil diukur adalah 0,233. Ini menunjukkan persentase dari Kasus individu, kepanikan media, kepanikan pribadi, kebijakan pembatasan sosial dan bentuk variabel independen lainnya, serta pengaruh variabel kontrol volume terhadap variabel dependen yaitu volatilitas yang diukur dengan menggunakan range-based volatility sebesar 22,3%. 76,7% sisanya merupakan faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini..

4.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menunjukkan bahwa hipotesis tersebut adalah benar dan sesuai dengan yang telah dirumuskan. Uji Hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan tes berikut:

4.5.1 Uji t

Peneliti melakukan uji t untuk melihat apakah terdapat hubungan parsial antara variabel bebas dan variabel terikat. Selain itu, pengujian juga dapat dilakukan dengan melihat aspek probabilitasnya, uji t dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi t dengan nilai alpha yang ada untuk mengetahui apakah hipotesis ditolak atau diterima. Tingkat alpha yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05. Tabel berikut menunjukkan hasil uji t::

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-6.804	1.365		-4.986	.000
LAG_KASUS	-.263	.047	-.532	-5.608	.000
LAG_KEPANIKAN_ME DIA	.040	.019	.148	2.164	.032
LAG_KEPANIKAN_INDI VIDU	.025	.032	.051	.767	.444
LAG_PSBB	.122	.057	.140	2.132	.034
LAG_ZVOLUME	.363	.113	.297	3.208	.002

a. Dependent Variable: LAG_YVOLAT

a) Pengaruh Kasus Covid 19 terhadap Volatilitas IHSG, bentuk uji hipotesisnya sebagai berikut :

H_0 ; $\beta_1 \leq 0$ Jumlah Kasus Covid-19 tidak berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

H_a ; $\beta_1 > 0$, Jumlah Kasus Covid-19 berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

Berdasarkan pengujian pada tabel diatas diperoleh koefisien regresi untuk variabel kasus sebesar -0,263 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 yang berada di bawah nilai dignifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa adanya arah hubungan yang negatif, maka H_0 diterima. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kasus berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas berbasis rentang tidak didukung oleh adanya data empiris.

b) Pengaruh Kepanikan Media Covid 19 terhadap Volatilitas IHSG, bentuk uji hipotesisnya sebagai berikut :

H_0 ; $\beta_1 \leq 0$ kepanikann individu Covid-19 tidak berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

H_a ; $\beta_1 > 0$ kepanikann individu Covid-19 berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

Berdasarkan pengujian pada tabel diatas diperoleh koefisien regresi untuk variabel kepanikan media sebesar 0,040 dengan tingkat signifikan sebesar 0,032 yang berada di bawah nilai dignifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa adanya arah hubungan yang positif, maka H_0 ditolak. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kepanikan media berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas berbasis rentang didukung oleh adanya data empiris.

c) Pengaruh Kepanikan Individu Covid 19 terhadap Volatilitas IHSG, bentuk uji hipotesisnya sebagai berikut :

H_{03} ; $\beta_1 \leq 0$ kepanikan individu Covid-19 tidak berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

H_{a3} ; $\beta_1 > 0$ kepanikann Individu Covid-19 berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

Berdasarkan pengujian pada tabel diatas diperoleh koefisien regresi untuk variabel Kepanikan individu sebesar 0,025 dengan tingkat signifikan sebesar 0,444 yang berada di atas nilai dignifikansi sebesar 0,05 yang menunjukkan bahwa adanya arah hubungan yang positif, maka H_0 diterima. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kepanikan media tidak berpengaruh positif dan variabel tidak signifikan terhadap Volatilitas berbasis rentang didukung oleh adanya data empiris.

d) Pengaruh Kebijakan Pembatasan Sosial Covid 19 terhadap Volatilitas IHSG, bentuk uji hipotesisnya sebagai berikut :

H_0 ; $\beta_1 \leq 0$ Kebijakan Pembatasan Sosial Covid-19 tidak berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

H_a ; $\beta_1 > 0$ Kebijakan Pembatasan Sosial Covid-19 berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

Berdasarkan pengujian pada tabel diatas diperoleh koefisien regresi untuk variabel Kebijakan Pembatasan sosial sebesar 0,122 dengan tingkat signifikan sebesar 0,002 yang berada di bawah nilai signifikan sebesar 0,05 menunjukkan bahwa adanya arah hubungan yang positif, maka H_0 ditolak. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa Kebijakan Pembatasan Sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas berbasis rentang didukung oleh adanya data empiris.

4.5.2 Uji F

Uji f digunakan untuk menguji apakah variabel independent dapat sekaligus mempengaruhi variabel dependen. Jika nilainya sig <0,05, variabel independen memiliki pengaruh yang sama secara signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai sig > 0.05 Maka hipotesa

menjadi tidak valid dan variabel secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.190	5	2.238	11.124	.000 ^b
	Residual	39.031	194	.201		
	Total	50.221	199			

a. Dependent Variable: LAG_YVOLAT

Dari pengujian tabel diatas, hasil probabilitas uji F adalah sebesar 0,00. Nilai probabilitas pengujian yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak yang berarti bahwa variabel kasus, kepanikan media, kepanikan individu, kebijakan pembatasan sosial dan juga variabel kontrol volume perdagangan berpengaruh secara bersama-sama terhadap Volatilitas IHSG yang diamati selama periode Maret 2020 hingga Januari 2021.

Hal ini menjelaskan bahwa meningkatnya angka indeks dari kasus, kepanikan media, kepanikan individu, kebijakan pembatasan sosial dan juga volume perdagangan IHSG, dapat meningkatkan terjadinya volatilitas IHSG selama masa pandemi yang terjadi di dalam wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia.

4.6 Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menguji Kasus, Kepanikan Media, Kepanikan Individu dan Kebijakan Pembatasan Sosial terhadap Volatilitas IHSG Periode pengamatan maret 2020- Januari 2021 diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Koefisien regresi untuk variabel kasus sebesar $-0,263$ dengan tingkat signifikan sebesar $0,000$ yang berada di bawah nilai signifikansi sebesar $0,05$ menunjukkan bahwa adanya arah hubungan yang negatif, maka H_0 diterima. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kasus berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volatilitas berbasis rentang tidak didukung oleh adanya data empiris.

Kasus covid-19 secara tidak langsung mempengaruhi persepsi masyarakat mengenai keadaan ekonomi yang terjadi, dimana pertambahan kasus menyebabkan sentiment negatif pada lingkup masyarakat meningkat yang didukung oleh pemberitaan di media. Penelitian ini menemukan bahwa kasus tidak berpengaruh positif terhadap volatilitas IHSG, hal ini dijelaskan dengan mulai memulihnya kondisi ekonomi pada wilayah Republik Indonesia dan mulai meningkatnya kepercayaan investor pasar modal terhadap IHSG walaupun kasus covid-19 terus bertambah. Mulai menghilangnya kasus covid-19 dari pemberitaan utama juga

menjadi salah satu faktor hilangnya pengaruh kasus terhadap volatilitas. Kasus covid yang makin bertambah dan juga kemajuan dunia teknologi farmasi kesehatan dalam menangani pandemi, juga menjadi faktor pendukung pandangan positif bahwa suatu saat covid-19 akan menjadi penyakit epidemi yang dimana masyarakat sudah terbiasa berdampingan dengan penyakit tersebut.

Dari penjabaran di atas, hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Baig dan kawan kawan(2020). Dimana dalam hasil penelitian mengidentifikasi bahwa peningkatan kasus tidak dapat meningkatkan volatilitas IHSG. Dilain sisi dalam penelitian yang dilakukan oleh Onali (2020) memberikan hasil yang tidak konsisten di berbagai negara yang diamatinya, penelitiannya mengamati volatilitas berdasarkan return yang dipengaruhi oleh covid-19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah kasus (dalam log) memiliki dampak negatif pada return pasar saham AS. Koefisien pada Total kematian (\ln), tidak signifikan baik dalam persamaan conditional mean atau conditional variance. Dalam penelitian pada pasar modal Italia, di sisi lain, koefisien pada total kematian dan kasus tidak signifikan dalam persamaan mean variations, tetapi mereka secara signifikan positif dalam conditional variance equation.

2. Koefisien regresi untuk variabel Kepanikan individu sebesar 0,025 dengan tingkat signifikan sebesar 0,444 yang berada di atas nilai dignifikasi sebesar 0,05 yang menunjukkan bahwa adanya arah hubungan yang positif. Media masa menjadi tempat dimana investor mendapatkan informasi mengenai perekonomian makro maupun mikro. Media masa yang secara terus menerus memberitakan Covid 19 pada masa pengamatan dengan konotasi yang negatif, akhirnya menggiring opini bahwasanya kondisi ekonomi secara luas dan juga kondisi pasar modal sedang memburuk, hal ini juga berpengaruh kepada Mood investor untuk melakukan transaksi di pasar modal dan cenderung beranggapan pasar sedang beresiko dan memicu meningkatnya volatilitas di pasar modal.

Dari penjabaran di atas, hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Baig dan kawan kawan(2020). Dimana signifikansi dalam hasil penelitian mengidentifikasi bahwa peningkatan Kepanikan Media dapat meningkatkan volatilitas IHSG.

3. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh koefisien regresi untuk variabel Kepanikan individu sebesar 0,025 dengan tingkat signifikan sebesar 0,444 yang berada di atas nilai dignifikasi sebesar 0,05 yang menunjukkan bahwa adanya arah

hubungan yang positif, maka H_0 diterima. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kepanikan media tidak berpengaruh positif dan variabel tidak signifikan terhadap Volatilitas berbasis rentang didukung oleh adanya data empiris Penelitian dengan hasil yang sama juga dapat ditemukan dalam penelitian Aggarwal, Nawn, & Dugar(2021) yang dimana hasil penelitian menunjukkan koefisien efek variabel panik pada pengaruhnya terhadap volatilitas return, secara statistik tidak signifikan. Penelitian menemukan bahwa sementara kepanikan tidak mempengaruhi return melalui growth updation channel, semakin besar ketatnya lockdown, semakin besar efek negatifnya pada return melalui saluran yang sama. Ini sangat sejalan dengan ekspektasi investor yang rasional. Kepanikan belaka dari pandemi tidak mengubah ekspektasi rasional investor tentang pertumbuhan saham di masa depan; Namun, kesulitan dalam menjalankan bisnis, yang diwakili oleh ketatnya lockdown, mempengaruhi prospek pertumbuhan saham secara negatif dan mempengaruhi keuntungan melalui growth updation channel.(Aggarwal et al., 2021)

4. Berdasarkan pengujian pada tabel diatas diperoleh koefisien regresi untuk variabel Kebijakan Pembatasan sosial sebesar 0,122 dengan tingkat signifikan sebesar 0,002 yang berada di bawah nilai dignifikansi sebesar 0,05. Kebijakan Pembatasan Sosial yang

diberlakukan oleh pemerintah Republik Indonesia secara langsung mempengaruhi aktivitas ekonomi masyarakatnya. Dalam pembatasan sosial ini kegiatan ekonomi menjadi terhambat baik kegiatan produksi yang harus terhenti dan juga keinginan dan kemampuan beli dari konsumen sendiri. Penurunan kegiatan ekonomi menyebabkan lesunya perekonomian dan cenderung meningkatkan ketidakpastian di pasar modal hal ini menyebabkan meningkatnya volatilitas pasar modal IHSG.

Dari penjabaran di atas, hal ini telah sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Baig dan kawan-kawan (2020). Dimana signifikansi dalam hasil penelitian mengidentifikasi bahwa adanya peningkatan Indeks Kebijakan Pembatasan Sosial dapat meningkatkan volatilitas IHSG.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh efek Covid-19 dalam peningkatan volatilitas di pasar modal Indonesia. Berdasarkan uraian analisis data dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Kasus berpengaruh negatif terhadap volatilitas IHSG .
- 2) Kepanikan Media terbukti berpengaruh positif terhadap volatilitas IHSG.
- 3) Kepanikan Individu tidak terbukti berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.
- 4) Kebijakan Pembatasan Sosial terbukti berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil dan batasan dari penelitian, penulis dapat memberi saran sebagai berikut:

1. Bagi pihak investor yang menanamkan sahamnya di pasar modal disarankan lebih baik memiliki tujuan jangka panjang atau menginvestasikan dana secara jangka panjang di saat masa pandemi, untuk menghindari *panic buy* maupun *panic sell* apabila terjadi fluktuasi harga secara tiba-tiba di dalam pasar modal, karena

harga di saat volatilitas sedang tinggi menjadi bias tersendiri dalam menggambarkan nilai riil perusahaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan lebih dari satu model volatilitas bias menambahkan model volatilitas berbasis model ARCH maupun GARCH dan menambahkannya sebagai variabel dependen tambahan. Peneliti selanjutnya juga diharapkan melakukan pengamatan hingga Covid-19 dinyatakan berakhir oleh badan organisasi terkait, dan juga menambahkan berbagai variabel independen dan kontrol lainnya yang tidak masuk dalam model regres untuk lebih meluaskan cakupan penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Zaremba, R. Kizys, D.Y. Aharon, E. Demir (2020), Infected Markets: novel Coronavirus, government interventions, and stock return volatility around the globe. *Finance Res. Lett.* Article 101597
- Aggarwal, S., Nawn, S., & Dugar, A. (2021). What caused global stock market meltdown during the COVID pandemic—Lockdown stringency or investor panic? *Finance Research Letters*, 38, 101827. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101827>
- Agus, Sartono 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi edisi ke empat*. Yogyakarta BEF.
- Al-awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases : Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Al-awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases : Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Andersen, Toben G. et al. 2005. “Volatility Forecasting”. Working Paper. Frankfurt: Center for Financial Studies, Goethe University.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anggraini, Shinta dan Titik Mildawati. (2014). “Pengaruh artipiasasi penyusunan anggaran terhadap kinerja dengan komitmen organisasi dan gaya kepemimpinan”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.3, No.9 2014.
- Arifin, Zainal. *Penelitian Pendidikan: Metode dan Paradigma Baru*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya, 2011.
- Arthur J. Keown, et al, 2001. *Dasar-dasar manajemen keuangan*, Penerjemah: Chaerul D. Djakman; Jilid 1, Salemba empat Jakarta.
- Atkins, Allen B. dan Dyl, Edward A. (1997). *Transaction costs and Holding Period for common stocks. The Journal of Finance vol III* , 309-325.

- Baig, A. S., Anjum, H., Haroon, O., Aun, S., & Rizvi, R. (2020). Deaths , panic , lockdowns and US equity markets : The case of COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, April, 101701. <https://doi.org/10.1016/j.fr.l.2020.101701>
- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 307–343. doi:10.1016/s0304-405x(98)00027-0
- Będowska-Sójka, B., & Kliber, A. (2020). Information content of liquidity and volatility measures. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 563(october), 125–436. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2020.125436>
- Bekaert, G., & Harvey, C. R. (1997). Emerging equity market volatility. *Journal of Financial Economics*, 43(96), 29–77. [https://doi.org/doi:10.1016/s0304-405x\(96\)00889-6](https://doi.org/doi:10.1016/s0304-405x(96)00889-6)
- Boubaker, S., & Sensoy, A. (2020). Financial contagion during COVID – 19 crisis. *Finance Research Letters*, April, 101604. <https://doi.org/10.1016/j.fr.l.2020.101604>
- Boubaker, S., & Sensoy, A. (2020). Financial contagion during COVID – 19 crisis. *Finance Research Letters*, April, 101604. <https://doi.org/10.1016/j.fr.l.2020.101604>
- Budi Rahardjo, 2009, Laporan Keuangan Perusahaan, Edisi Kedua, Penerbit. GADJAH MADA UNIVERSITY PRESS, Yogyakarta.
- Buescu, Cristin *et al.* 2011. “An Application of The Method of Moments to Volatility Estimation Using Daily High, Low, Opening and Closing Prices”. *Norwegian Research Council: Forskerprosjekt*.
- Coronavirus Media Monitor | RavenPack. (n.d.). Retrieved February 6, 2021, from <https://coronavirus.ravenpack.com/indonesia/sentiment>
- Corrado, Charles J. and Bradford D. Jordan. (2005). *Fundamentals of Investments, International Edition. Third Edition.* New York: McGraw Hill
- Darmadji, Tjiptono dan H.M. Fakhruddin. 2008. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab. Edisi 2.* Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Ederington, L., & Lee, J. (1996). The Creation and Resolution of Market Uncertainty : The Impact of Information Releases on Implied Volatility. *The*

Journal of Financial and Quantitative Analysis, 31(4), 513–539.
http://journals.cambridge.org/abstract_S0022109000023784

- Eduardus, Tandelilin. 2001. “Analisis Investasi dan Manajemen Risiko”. Edisi Pertama. Yogyakarta:BPFE.
- Enders, Walter., 1995, *Applied Econometric Time Series*, New York: John Wiley and Sons,. Inc.
- Fama, Eugene, 1970, *Efficient Capital Markets – A review of theory and empirical work*, *Journal of Finance* Vol. 25, No. 2
- G. Kaplanski, H. Levy (2010), *Sentiment and stock prices: The case of aviation disasters*. *Journal of Financial Economics*, 95 pp. 174-201
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM. SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba E
- Haroon, O., & Rizvi, S. A. R. (2020). Flatten the Curve and Stock Market Liquidity – An Inquiry into Emerging Economies Flatten the Curve and Stock Market Liquidity – An Inquiry. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2151–2161. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1784716>
- Haroon, O., & Rizvi, S. A. R. (2020). Flatten the Curve and Stock Market Liquidity – An Inquiry into Emerging Economies Flatten the Curve and Stock Market Liquidity – An Inquiry. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2151–2161. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1784716>
- Husnan, Suad. (1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. (Edisi 3) Jakarta : UPP AMP YKYPN
- Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima, BPFE. Yogyakarta
- Jones, Charles P. (2010). *Investment Analysis And Management, Eleventh Edition*. United State Of America : Quebecor World Versaleles.
- K.S. Yuen, T.M. Lee (2003) Could mood state affect risk-taking decisions? *Journal of Affective Disorders*, 75 , pp. 11-18

- Kerlinger, Fred N. & Howard B. Lee. 2000. *Foundations of Behavioral Research*. 4th Edition. Florida: Harcourt Inc.
- Kuncoro, M. (2009). *Metode untuk Bisnis dan Ekonomi* (p. 79). Jakarta : Erlangga.
- Lincoln, Y. S. (and Guba, E.G). 1985. *Naturalistic Inquiry*. Beverly Hills : Sage. Publications. *Manajemen Peningkatan Mutu Berbasis Sekolah*. 2002.
- M. Donadelli, R. Kizys, M. Riedel (2016) Globally dangerous diseases: Bad news for main street, good news for wall street? *Journal of Financial Markets*. (ISSN 1386-4181)
- Marhen, A., & Yusra, I. (2017). ANALISA PENGARUH TINGKAT INFLASI, TINGKAT SUKU BUNGA SBI, DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP*, 03, 1–10.
- Moleong, Lexy J. 2013. *Metode Penelitian Kualitatif*. Edisi Revisi. Bandung : PT. Remaja Rosdakarya.
- Nasarudin. (2004). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (p. 13). Prenada Media Group.
- Onali, E. (2020). COVID-19 and Stock Market Volatility. *SSRN Electronic Journal*, (February), 1–24. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3571453>
- Pandji dan Pakarti, Piji. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka. Cipta. Darmadji, Tjiptonodan Hendy M Fakhrudin.2001.
- Panetta *et al.*2006. “The Recent Behavior of Financial Market Volatility”. *Bank for International Settlements*.
- Peta Sebaran / Satgas Penanganan COVID-19*. (n.d.). Retrieved November 5, 2020, from <https://covid19.go.id/peta-sebaran>
- Republik Indonesia. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995, No. 64. Sekretariat Negara. Jakarta.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

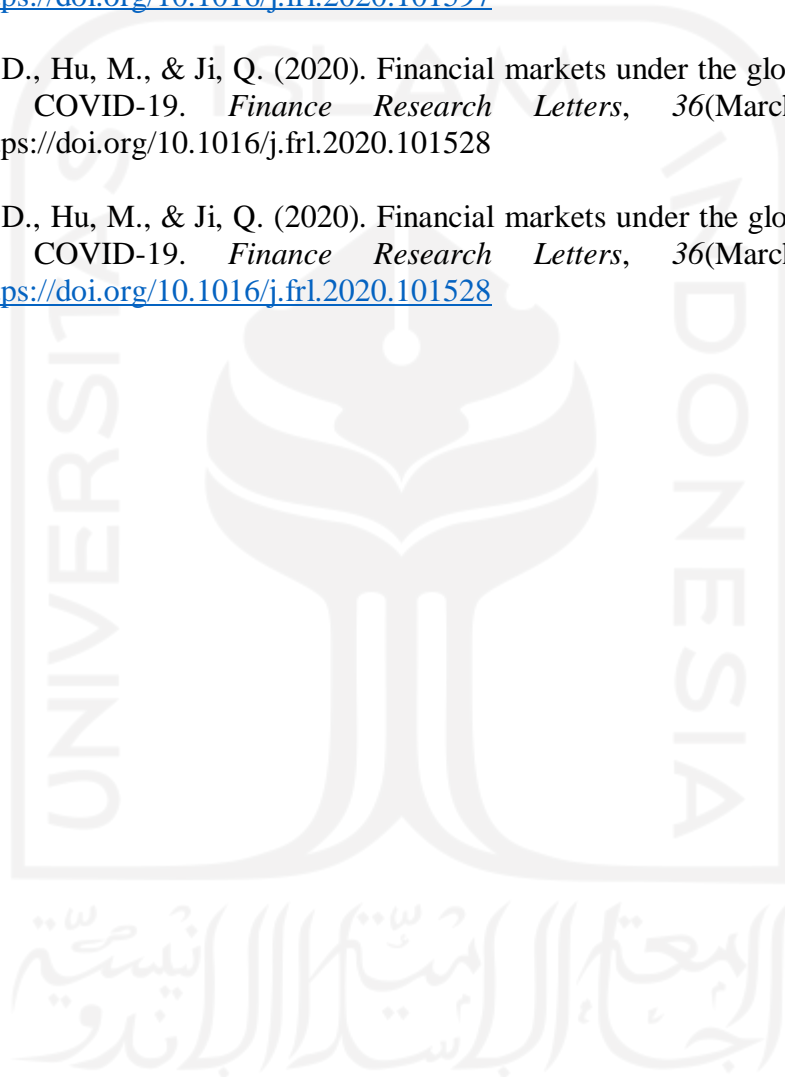
- SCHWERT, G. W. (1989). Why Does Stock Market Volatility Change Over Time? *The Journal of Finance*, 44(5), 1115–1153. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb02647.x>
- Schwert, W. Smith, Jr. 1992. *Empirical Research in Capital Market*. Mc Graw Hill.
- Sirucek, Martin. 2012. *Macroeconomic Variables and Stock Market: US Review*.
- Sugiyono, 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & B*, Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2019). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: ALFABETA.
- Suharsono, Agus. 2012. “Analisis Volatilitas Saham Perusahaan Go Public dengan Metode ARCH-GARCH”. *Jurnal Sains dan Seni*. ITS. Vol. 1 No.1.
- Sunariyah, 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi ke lima, UPP-AMP. YKPN, Yogyakarta.
- Sutrisno. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving Content to Investor Sentiment : The Role of Media in the Stock Market. *THE JOURNAL OF FINANC*, LXII(3), 1139–1168.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving Content to Investor Sentiment : The Role of Media in the Stock Market. *THE JOURNAL OF FINANC*, LXII(3), 1139–1168.
- Tsay, Ruey S. 2005. *Analysis of Financial Time Series*. Second Edition. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Young, M. E., King, N., Harper, S., & Karin, R. (2013). The influence of popular media on perceptions of personal and population risk in possible disease outbreaks. *Health, Risk & Society*, 15(August 2014), 37–41. <https://doi.org/10.1080/13698575.2012.748884>
- Zaremba, A., Kizys, R., Aharon, D. Y., & Demir, E. (2020). Infected Markets: Novel Coronavirus, Government Interventions, and Stock Return Volatility around the Globe. *Finance Research Letters*, 35, 101-597. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101597>
- Zaremba, A., Kizys, R., Aharon, D. Y., & Demir, E. (2020). Infected Markets : Novel Coronavirus , Government Interventions , and Stock Return Volatility

around the Globe. *Finance Research Letters*, 35(April), 101597.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101597>

Zaremba, A., Kizys, R., Aharon, D. Y., & Demir, E. (2020). Infected Markets: Novel Coronavirus, Government Interventions, and Stock Return Volatility around the Globe. *Finance Research Letters*, 35, 101597.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101597>

Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36(March), 101528.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>

Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36(March), 101528.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>





LAMPIRAN

• DATA VARIABEL

TANGGAL	KASUS	KEPANIKAN MEDIA	KEPANIKAN INDIVIDU	KEBIJAKAN PEMBATASAN SOSIAL	VOLUME	VOLATILITAS
09/03/2020	13	-1375	31	3704	42737600	0.04
10/03/2020	8	-1457	21	3704	44495700	0.02
11/03/2020	7	-1986	73	3704	46650100	0.03
12/03/2020	0	-2045	74	3704	36992900	0.03
13/03/2020	35	-2061	100	3704	46288600	0.06
16/03/2020	17	-3387	42	4537	30471900	0.05
17/03/2020	38	-3462	49	4259	30662200	0.05
18/03/2020	55	-2501	57	4259	38642900	0.04
19/03/2020	84	-1090	37	4537	26383700	0.06
20/03/2020	58	-1915	39	4537	63008300	0.08
23/03/2020	65	-860	53	4815	32514300	0.05
24/03/2020	107	-747	56	4815	45744100	0.05
26/03/2020	103	-1332	29	4815	81100100	0.1
27/03/2020	153	-729	67	4815	77851100	0.08
30/03/2020	129	-1037	71	5093	27552200	0.05
31/03/2020	114	-1836	46	5093	43426600	0.03
01/04/2020	149	-2532	25	5093	41848000	0.04
02/04/2020	113	-3226	12	5093	46011500	0.03
03/04/2020	196	-3746	100	5093	58684300	0.02
06/04/2020	218	-3524	61	5093	70452900	0.04
07/04/2020	247	-2536	12	6065	86224800	0.05
08/04/2020	218	-2986	23	6065	45557700	0.04
09/04/2020	337	-2803	0	6065	53523100	0.02
13/04/2020	316	-501	38	7176	45586600	0.01
14/04/2020	282	-669	0	7176	55226400	0.02
15/04/2020	297	97	38	7176	63059600	0.03
16/04/2020	380	23	37	7176	0	0
17/04/2020	407	-508	13	7176	54547300	0.03
20/04/2020	185	-967	26	7176	52113500	0.02
21/04/2020	375	-1337	64	7176	42328500	0.02
22/04/2020	283	-723	27	7176	48368900	0.03
23/04/2020	357	31	64	7176	49463700	0.01
24/04/2020	436	-255	0	8009	46122600	0.02

27/04/2020	214	210	70	8009	36774700	0.01
28/04/2020	415	772	41	8009	45440500	0.01
29/04/2020	260	472	55	8009	41461800	0.01
30/04/2020	347	-225	0	8009	60229700	0.03
04/05/2020	395	-1922	45	7454	39084200	0.03
05/05/2020	484	-2562	41	7454	47829500	0.01
06/05/2020	367	-2889	0	7454	45079300	0.01
08/05/2020	336	-2327	24	7454	47798700	0.01
11/05/2020	233	874	23	7454	45461000	0.01
12/05/2020	484	754	23	7454	46906900	0.02
13/05/2020	689	1398	46	7454	45092300	0.02
14/05/2020	568	1770	23	7454	47342600	0.02
15/05/2020	490	2067	47	7454	46257200	0.02
18/05/2020	496	1879	24	7454	45156900	0.01
19/05/2020	486	2827	48	7454	51665300	0.02
20/05/2020	693	3011	0	7176	42464800	0.01
26/05/2020	415	392	26	7176	53757500	0.02
27/05/2020	686	200	100	7176	60985400	0.01
28/05/2020	687	153	0	7176	68549600	0.02
29/05/2020	678	15	24	7176	104791300	0.01
02/06/2020	609	-61	0	7176	73135500	0.03
03/06/2020	684	-456	34	7176	101631500	0.02
04/06/2020	585	-1280	35	7176	110933800	0.02
05/06/2020	703	-2154	0	7176	86864800	0.02
08/06/2020	847	-1574	100	6806	138169200	0.03
09/06/2020	1043	-1859	32	6806	115140600	0.02
10/06/2020	1240	-1492	35	6806	84234700	0.03
11/06/2020	979	-714	37	6806	71655200	0.02
12/06/2020	1111	-244	0	6806	80885000	0.04
15/06/2020	1017	120	0	6806	64138400	0.02
16/06/2020	1106	-491	79	6806	75836700	0.04
17/06/2020	1031	327	0	6806	68366200	0.01
18/06/2020	1331	243	41	6806	70877500	0.01
19/06/2020	1041	451	41	6806	57556700	0.01
22/06/2020	954	740	0	6806	47869800	0.01
23/06/2020	1051	109	0	5972	54884300	0.01
24/06/2020	1113	-1096	0	5972	62466500	0.02
25/06/2020	1178	-1071	41	5972	50705900	0.02
26/06/2020	1240	-2100	43	5972	44280300	0.01
29/06/2020	1082	-4001	0	5972	44174500	0.01

30/06/2020	1293	-3260	0	5417	51279100	0.01
01/07/2020	1385	-2276	0	5417	43243400	0.01
02/07/2020	1624	-1676	45	5417	55396200	0.01
03/07/2020	1301	-730	93	5417	55723400	0.01
06/07/2020	1209	133	91	5417	64282100	0.01
07/07/2020	1268	-138	0	5417	72834600	0.01
08/07/2020	1853	-54	46	5417	73499000	0.02
09/07/2020	2657	528	46	5417	79794300	0.01
10/07/2020	1611	591	47	5417	67684500	0.01
13/07/2020	1282	1973	0	625	65331900	0.01
14/07/2020	1591	1725	0	625	71530500	0.01
15/07/2020	1522	524	84	625	82580500	0.01
16/07/2020	1574	-628	0	625	68710400	0.01
17/07/2020	1462	-1279	0	625	61709100	0.01
20/07/2020	1693	-1171	0	625	68632100	0.01
21/07/2020	1655	-1033	38	625	83156800	0.02
22/07/2020	1882	-1761	76	625	79454100	0.01
23/07/2020	1906	-1808	0	625	98800000	0.01
24/07/2020	1761	-1815	40	625	97013800	0.01
27/07/2020	1525	-1621	0	625	103523300	0.01
28/07/2020	1748	-1603	38	625	91890400	0.01
29/07/2020	2381	-1564	0	625	80750000	0.01
30/07/2020	1904	-2075	41	625	80749900	0.01
03/08/2020	1679	-3515	0	625	83815200	0.05
04/08/2020	1922	-3658	0	625	73766600	0.01
05/08/2020	1815	-2836	49	625	84611300	0.01
06/08/2020	1882	-2632	100	625	90452400	0.01
07/08/2020	2473	-3185	51	625	91282400	0.01
10/08/2020	1687	-751	0	625	0	0
11/08/2020	1693	-1467	49	5972	88400000	0.01
12/08/2020	1942	-855	49	5972	96807400	0.01
13/08/2020	2098	-910	0	5972	84601700	0.01
14/08/2020	2307	-289	0	5972	70397600	0.01
18/08/2020	1673	-914	0	5972	95642400	0.01
19/08/2020	1902	-1509	0	5972	92676400	0.01
24/08/2020	1877	-761	0	5972	138410800	0.01
25/08/2020	2447	-120	0	5972	146510200	0.01
26/08/2020	2306	155	0	5972	137729200	0.01
27/08/2020	2719	-153	48	5972	134549700	0.01
28/08/2020	3003	26	0	5972	107955900	0.01

31/08/2020	2743	-892	0	5972	124088000	0.03
01/09/2020	2775	-910	0	5972	90465800	0.02
02/09/2020	3075	-945	0	5972	121613800	0.01
03/09/2020	3622	-682	0	5972	136923000	0.02
04/09/2020	3269	187	0	5972	95095800	0.02
07/09/2020	2880	1230	0	5972	80111600	0.01
08/09/2020	3046	1485	0	5972	103353200	0
09/09/2020	3307	203	82	5972	101220300	0.02
10/09/2020	3861	220	81	5972	82384700	0.04
11/09/2020	3737	87	85	5972	125812400	0.05
14/09/2020	3141	-3032	0	6898	109865600	0.02
15/09/2020	3507	-3313	0	6898	113645500	0.02
16/09/2020	3963	-2572	0	6898	88769100	0.01
17/09/2020	3635	-2336	0	6898	85305000	0.02
18/09/2020	3891	-2534	0	6898	105751600	0.01
21/09/2020	4176	-282	76	6898	106452100	0.02
22/09/2020	4071	-782	0	6898	74792200	0.01
23/09/2020	4465	-506	0	7269	70609200	0.02
24/09/2020	4634	-1408	0	7269	65673400	0.02
25/09/2020	4823	-1010	0	7269	88843900	0.02
28/09/2020	3509	-1730	0	7269	83772300	0.02
29/09/2020	4002	-1944	0	7269	86481700	0.02
30/09/2020	4284	-1670	0	7269	85378000	0.01
01/10/2020	4174	-1027	0	7269	96362100	0.01
02/10/2020	4317	-779	0	7269	88815300	0.02
05/10/2020	3622	-294	0	7269	70868100	0.01
06/10/2020	4056	239	0	7269	108547800	0.01
07/10/2020	4538	-405	0	7269	92870700	0.01
08/10/2020	4850	-1036	0	7269	80288700	0.01
09/10/2020	4094	-1286	0	7269	69016600	0.01
12/10/2020	3267	-650	0	5046	91642100	0.01
13/10/2020	3906	-258	0	5046	110621000	0.01
14/10/2020	4127	-278	0	5046	119876700	0.01
15/10/2020	4411	-249	0	5046	110523700	0.02
16/10/2020	4301	-367	0	5046	92480400	0.01
19/10/2020	3373	12	0	5046	111112200	0.01
20/10/2020	3602	266	0	5046	88592600	0.01
21/10/2020	4267	262	80	5046	104786700	0.01
22/10/2020	4432	1017	0	5046	122922500	0.01
23/10/2020	4369	1142	0	5046	95498300	0.01

26/10/2020	3222	-327	0	5046	103314100	0.01
27/10/2020	3520	-988	82	5046	107122400	0.01
02/11/2020	2618	-899	0	5046	97646200	0.01
03/11/2020	2973	-1183	0	5046	101351100	0.01
04/11/2020	3356	-196	0	5046	103974300	0.02
05/11/2020	4065	-863	0	5046	108832000	0.02
06/11/2020	3778	-1076	0	5046	104732100	0.02
09/11/2020	2853	-2127	0	5046	121516500	0.01
10/11/2020	3779	-1459	0	5046	149596500	0.01
11/11/2020	3770	-1573	0	5046	165238700	0.01
12/11/2020	4173	-322	0	5046	119777900	0.01
13/11/2020	5444	51	0	5046	113428800	0.01
16/11/2020	3535	299	0	5046	119907500	0.01
17/11/2020	3807	307	85	5046	146811400	0.01
18/11/2020	4265	607	0	5046	140753000	0.01
19/11/2020	4798	92	0	6435	166665200	0.01
20/11/2020	4792	16	0	6435	215797300	0.01
23/11/2020	4442	487	0	6435	189943100	0.01
24/11/2020	4192	346	0	6435	240469400	0.01
25/11/2020	5534	-122	0	6435	325423300	0.02
26/11/2020	4917	-73	0	6435	248292500	0.02
27/11/2020	5828	-319	0	6435	251434900	0.01
30/11/2020	4617	-366	0	6435	319900500	0.04
01/12/2020	5092	61	0	6435	209477700	0.03
02/12/2020	5533	298	68	6435	219110200	0.01
03/12/2020	8369	588	0	6435	238397400	0.01
04/12/2020	5803	743	0	6435	173857900	0.01
07/12/2020	5754	1417	72	588	226790300	0.01
08/12/2020	5292	841	0	588	294205100	0.01
10/12/2020	6033	136	0	588	264587600	0.02
11/12/2020	6310	617	0	588	217654500	0.01
14/12/2020	5489	-480	0	588	226876100	0.01
15/12/2020	6120	-326	0	588	194411200	0.01
16/12/2020	6725	-956	0	588	291042900	0.01
17/12/2020	7354	-966	0	588	321737000	0.01
18/12/2020	6689	-1914	0	588	257981400	0.01
21/12/2020	6848	-1930	0	6435	238612700	0.01
22/12/2020	6347	-2219	0	6435	250085200	0.03
23/12/2020	7514	-1547	0	6435	203528500	0.04
28/12/2020	5854	82	0	6435	180855700	0.02

29/12/2020	7903	-48	89	6435	175135000	0.02
30/12/2020	8002	-46	0	6435	170039300	0.02
04/01/2021	6753	666	0	6435	183917000	0.01
05/01/2021	7445	1551	0	6435	174687000	0.03
06/01/2021	8854	1540	0	6435	199163800	0.01
07/01/2021	9321	1606	0	6435	227517900	0.01
08/01/2021	10617	2509	100	6435	221751300	0.02
11/01/2021	8692	2625	0	6435	297901100	0.01
12/01/2021	10047	2266	0	6435	279603400	0.01
13/01/2021	11278	2177	0	6435	343008100	0.01
14/01/2021	11557	1965	0	6435	344812000	0.02
15/01/2021	12818	1275	0	6435	262275900	0.02

• **DATA SETELAH DILAKUKAN LAG**

KASUS	KEPANIKAN MEDIA	KEPANIKAN INDIVIDU	KEBIJAKAN PEMBATASAN SOSIAL	VOLUME	VOLATILITAS
1.32	1.94	4.89	5.49	11.78	-2.67
1.35	3.28	5.18	5.49	11.81	-2.3
-0.69	2.89	5.1	5.49	11.57	-2.36
3.58	3.18	5.1	5.49	11.87	-1.6
1.7	2.23	5.6	5.69	11.38	-2.12
2.7	2.66	5.45	5.56	11.52	-1.9
2.81	2.76	5.12	5.58	11.75	-2.18
3.11	2.29	4.4	5.65	11.29	-1.83
2.6	2.48	5.24	5.63	12.29	-1.59
2.84	2.76	4.25	5.69	11.34	-2.08
3.29	2.72	4.37	5.67	11.9	-1.97
3.09	2.06	5	5.67	12.36	-1.28
3.5	3.09	4.2	5.67	12.13	-1.78
3.2	2.88	4.76	5.72	11.1	-2.13
3.13	2.43	5.21	5.7	11.9	-2.38
3.44	1.98	5.34	5.7	11.71	-2.1
3.07	1.48	5.48	5.7	11.82	-2.41
3.71	3.76	5.55	5.7	12.03	-2.76
3.64	2.6	5.44	5.7	12.13	-1.92
3.73	1.2	5.13	5.88	12.28	-1.88
3.56	2.33	5.4	5.82	11.57	-2.19

4.03	-1.05	5.28	5.82	11.94	-2.72
3.83	3.66	3.58	5.99	11.73	-2.98
3.73	-1.22	4.44	5.93	11.98	-2.63
3.82	3.66	2.42	5.93	12.04	-2.15
4.05	2.42	1.62	5.93		
4.04	1.43	5.19	5.93		
3.23	2.42	4.81	5.93	11.86	-2.76
4.2	3.08	4.92	5.93	11.66	-2.6
3.68	1.95	4.19	5.93	11.87	-2.19
4.01	3.07	1.25	5.93	11.85	-3.16
4.13	-1.39	4.4	6.04	11.77	-2.41
3.35	4.26	3.51	6.01	11.56	-2.95
4.25	2.32	4.87	6.01	11.85	-3.38
3.56	2.79	3.95	6.01	11.69	-3.04
4.01	-1.34	3.37	6.01	12.09	-1.84
4.04	3.83	5.76	5.93	11.54	-2.38
4.2	2.47	5.34	5.96	11.88	-3.15
3.86	-1.24	5.36	5.96	11.76	-3.1
3.86	3.22	5.11	5.96	11.83	-3.15
3.52	2.11	4.2	5.96	11.76	-2.76
4.37	2.12	4.38	5.96	11.81	-2.48
4.48	2.8	5.04	5.96	11.76	-2.89
4.17	1.9	5.08	5.96	11.82	-2.78
4.09	2.82	5.15	5.96	11.79	-2.65
4.15	1.93	5.01	5.96	11.77	-3.37
4.13	2.82	5.45	5.96	11.91	-2.28
4.49	-1.29	5.37	5.92	11.67	-3.46
3.86	3.3	3.31	5.93	11.97	-2.33
4.53	3.52	3.32	5.93	12.02	-3.35
4.37	-1.53	3.27	5.93	12.09	-2.28
4.35	3.22	1.04	5.93	12.48	-3.26
4.25	-1.07	3.21	5.93	11.98	-2.11
4.4	3.56	4.76	5.93	12.43	-2.57
4.21	2.4	5.12	5.93	12.41	-2.51
4.44	-1.19	5.3	5.93	12.13	-2.67
4.57	4.62	4.81	5.88	12.68	-2.18
4.71	1.97	5.09	5.9	12.34	-2.63
4.82	2.42	4.81	5.9	12.09	-2.29
4.52	2.45	4.15	5.9	12.03	-2.54
4.73	-1.21	3.32	5.9	12.21	-2.12

4.6	0	2.96	5.9	11.93	-2.69
4.71	4.38	4.61	5.9	12.18	-2.08
4.61	-1.45	3.73	5.9	12.02	-3.5
4.89	3.74	3.57	5.9	12.09	-2.75
4.56	2.5	4.29	5.9	11.87	-3.28
4.56	-1.24	4.58	5.9	11.75	-2.98
4.68	0	2.5	5.77	11.95	-2.91
4.71	0	5.44	5.81	12.04	-2.45
4.74	3.74	4.65	5.81	11.79	-2.81
4.78	2.54	5.33	5.81	11.72	-3.06
4.62	-1.26	5.76	5.81	11.76	-3.16
4.85	0	5.34	5.71	11.91	-3.14
4.86	0	5.05	5.74	11.69	-3.18
4.99	3.83	4.86	5.74	12	-2.98
4.72	3.27	4.13	5.74	11.92	-3.5
4.72	3.01	2.7	5.74	12.06	-3.27
4.79	-1.5	3.3	5.74	12.14	-3.5
5.15	3.85	2.35	5.74	12.11	-2.27
5.39	2.57	4.95	5.74	12.18	-2.97
4.77	2.59	4.3	5.74	11.99	-3.1
4.71	-1.28	5.47	3.58	12.01	-3.11
5	0	4.94	4.3	12.11	-3.77
4.88	4.44	3.79	4.3	12.23	-2.93
4.93	-1.47	4.36	4.3	12	-3.53
4.85	0	5.02	4.3	11.95	-3.25
5.02	0	4.69	4.3	12.09	-2.67
4.95	3.66	4.6	4.3	12.25	-2.62
5.08	3.13	5.17	4.3	12.14	-3.45
5.05	-1.44	5.02	4.3	12.37	-2.99
4.97	3.71	5.02	4.3	12.28	-2.7
4.85	-1.23	4.9	4.3	12.35	-3.53
5.03	3.66	4.93	4.3	12.21	-3.07
5.3	-1.22	4.91	4.3	12.12	-2.91
4.97	3.74	5.2	4.3	12.17	-2.99
4.92	-1.24	5.63	4.3	12.2	-1.61
5.1	0	5.5	4.3	12.06	-3.27
5	3.91	5.23	4.3	12.24	-2.89
5.05	3.32	5.24	4.3	12.26	-3.01
5.31	2.42	5.45	4.3	12.25	-2.86
4.84	-1.31	3.94	4.3		

4.97	3.91	5.09	6.56		
5.1	2.61	4.33	5.81	12.32	-2.92
5.14	-1.3	4.57	5.81	12.15	-2.96
5.21	0	3.41	5.81	12.01	-3.57
4.85	0	4.94	5.81	12.38	-2.61
5.09	0	5.06	5.81	12.25	-3.08
5.03	0	4.21	5.81	12.66	-3.59
5.3	0	2.59	5.81	12.58	-2.73
5.15	0	3.45	5.81	12.5	-3.83
5.34	3.89	3.36	5.81	12.5	-3
5.38	-1.29	1.59	5.81	12.29	-2.98
5.26	0	5.71	5.81	12.5	-2.15
5.3	0	4.56	5.81	12.14	-2.84
5.4	0	4.59	5.81	12.54	-3.5
5.53	0	4.25	5.81	12.56	-2.48
5.37	0	3.07	5.81	12.15	-2.68
5.28	0	5.38	5.81	12.1	-3.32
5.38	0	4.94	5.81	12.41	-3.86
5.44	4.42	2.89	5.81	12.31	-2.37
5.57	2.94	3.63	5.81	12.11	-1.8
5.49	2.99	2.68	5.81	12.6	-1.87
5.32	-1.48	6.54	5.95	12.33	-2.94
5.49	0	5.45	5.91	12.4	-2.68
5.58	0	5.16	5.91	12.15	-3.03
5.45	0	5.15	5.91	12.19	-2.63
5.55	0	5.26	5.91	12.42	-3.28
5.59	4.34	3.04	5.91	12.35	-2.51
5.55	-1.44	4.79	5.91	12	-3.08
5.65	0	4.02	5.96	12.06	-2.32
5.65	0	5.18	5.94	12	-2.89
5.68	0	4.51	5.94	12.33	-2.5
5.35	0	5.16	5.94	12.17	-2.76
5.59	0	5.1	5.94	12.22	-2.64
5.61	0	4.91	5.94	12.2	-3.04
5.56	0	4.47	5.94	12.32	-2.79
5.6	0	4.36	5.94	12.2	-2.58
5.42	0	3.47	5.94	12	-3.33
5.59	0	3.59	5.94	12.5	-3.52
5.66	0	4.19	5.94	12.21	-2.87
5.69	0	4.95	5.94	12.11	-3.38

5.5	0	4.86	5.94	12.01	-3.54
5.33	0	4.1	5.58	12.34	-3.58
5.59	0	3.4	5.7	12.44	-2.55
5.58	0	3.78	5.7	12.46	-3.15
5.63	0	3.65	5.7	12.35	-2.68
5.58	0	4.07	5.7	12.2	-3.27
5.35	0	0.53	5.7	12.44	-3.36
5.49	0	4.76	5.7	12.15	-2.92
5.64	4.39	3.72	5.7	12.4	-3.16
5.62	-1.46	5.08	5.7	12.5	-3.58
5.6	0	4.74	5.7	12.19	-3.6
5.3	0	3.45	5.7	12.36	-2.97
5.49	4.42	4.97	5.7	12.37	-3.16
5.16	-1.47	4.51	5.7	12.26	-2.92
5.39	0	4.82	5.7	12.33	-3.64
5.46	0	2.93	5.7	12.34	-2.43
5.62	0	5.01	5.7	12.38	-2.59
5.48	0	4.74	5.7	12.33	-2.77
5.22	0	5.35	5.7	12.49	-2.9
5.6	0	4.74	5.7	12.65	-3.15
5.5	0	4.94	5.7	12.68	-3.2
5.6	0	3.33	5.7	12.32	-3.13
5.84	0	2.02	5.7	12.37	-3.39
5.32	0	4.4	5.7	12.45	-2.92
5.53	4.45	3.84	5.7	12.63	-3.25
5.62	-1.48	4.51	5.7	12.52	-3.26
5.7	0	2.4	5.94	12.71	-2.97
5.66	0	1.27	5.86	12.91	-2.94
5.59	0	5.27	5.86	12.69	-2.91
5.55	0	3.79	5.86	12.97	-3.42
5.85	0	2.86	5.86	13.2	-2.39
5.64	0	2.7	5.86	12.83	-2.82
5.85	0	4.34	5.86	12.93	-3.37
5.56	0	3.99	5.86	13.16	-1.61
5.74	0	2.15	5.86	12.66	-2.63
5.79	4.23	4.33	5.86	12.85	-3.06
6.17	-1.41	4.49	5.86	12.92	-3.22
5.67	0	4.49	5.86	12.57	-3.26
5.78	4.29	5.06	3.47	12.94	-2.62
5.7	-1.42	4.33	4.26	13.12	-3.37

5.86	0	2.68	4.26	12.92	-2.58
5.86	0	4.79	4.26	12.76	-3.35
5.71	0	4.04	4.26	12.87	-3.13
5.86	0	3.74	4.26	12.7	-3.09
5.92	0	4.94	4.26	13.16	-2.82
5.98	0	4.6	4.26	13.12	-2.83
5.85	0	5.28	4.26	12.87	-3.36
5.91	0	5.06	6.65	12.86	-2.82
5.83	0	5.19	5.86	12.94	-2.15
6.02	0	4.79	5.86	12.71	-1.97
5.71	0	1.97	5.86	12.66	-2.91
6.1	4.5	2.41	5.86	12.67	-2.63
6.01	-1.49	2.54	5.86	12.65	-2.85
5.84	0	5.23	5.86	12.74	-3.06
5.99	0	5.19	5.86	12.66	-2.05
6.13	0	4.9	5.86	12.81	-3.33
6.12	0	4.95	5.86	12.9	-2.8
6.24	4.62	5.38	5.86	12.83	-2.68
5.99	-1.53	5.28	5.86	13.14	-2.99
6.21	0	5.11	5.86	12.97	-3.07
6.27	0	5.12	5.86	13.2	-3.21
6.26	0	5.03	5.86	13.14	-2.32
6.35	0	4.63	5.86	12.86	-2.76

- **UJI NORMALITAS**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		200
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.44287034
Most Extreme Differences	Absolute	.034
	Positive	.034
	Negative	-.031
Test Statistic		.034
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

- **UJI AUTOKORELASI DAN MULTIKORELASI**

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.472 ^a	.223	.203	.44854	1.856

a. Predictors: (Constant), LAG_ZVOLUME, LAG_PSBB, LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU, LAG_KEPANIKAN_MEDIA, LAG_KASUS

b. Dependent Variable: LAG_YVOLAT

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.190	5	2.238	11.124	.000 ^b
	Residual	39.031	194	.201		
	Total	50.221	199			

a. Dependent Variable: LAG_YVOLAT

b. Predictors: (Constant), LAG_ZVOLUME, LAG_PSBB, LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU, LAG_KEPANIKAN_MEDIA, LAG_KASUS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-6.804	1.365		-4.986	.000		
	LAG_KASUS	-.263	.047	-.532	-5.608	.000	.446	2.244
	LAG_KEPANIKAN_MEDIA	.040	.019	.148	2.164	.032	.855	1.169
	LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU	.025	.032	.051	.767	.444	.920	1.087
	LAG_PSBB	.122	.057	.140	2.132	.034	.935	1.069
	LAG_ZVOLUME	.363	.113	.297	3.208	.002	.468	2.138

a. Dependent Variable: LAG_YVOLAT

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	(Constant)	Variance Proportions				
					LAG_KA SUS	LAG_KEPANIKAN_MEDIA	LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU	LAG_PSBB	LAG_ZVOLUME
1	1	5.188	1.000	.00	.00	.01	.00	.00	.00
	2	.729	2.668	.00	.00	.82	.00	.00	.00
	3	.054	9.779	.00	.09	.02	.61	.00	.00
	4	.024	14.810	.00	.35	.11	.19	.15	.00
	5	.005	31.587	.03	.19	.04	.17	.77	.03
	6	.000	138.312	.97	.36	.01	.03	.08	.97

a. Dependent Variable: LAG_YVOLAT

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-3.1990	-1.5118	-2.8079	.23714	200
Residual	-1.00752	1.44637	.00000	.44287	200
Std. Predicted Value	-1.649	5.466	.000	1.000	200
Std. Residual	-2.246	3.225	.000	.987	200

a. Dependent Variable: LAG_YVOLAT

- HETEROKEDASTISITAS**

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.150 ^a	.023	-.003	2.25027

a. Predictors: (Constant), LAG_ZVOLUME, LAG_PSBB, LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU, LAG_KEPANIKAN_MEDIA, LAG_KASUS

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22.762	5	4.552	.899	.483 ^b
	Residual	982.363	194	5.064		

Total	1005.125	199			
-------	----------	-----	--	--	--

a. Dependent Variable: LNUI

b. Predictors: (Constant), LAG_ZVOLUME, LAG_PSBB, LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU, LAG_KEPANIKAN_MEDIA, LAG_KASUS



Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.886	6.847		-1.298	.196
	LAG_KASUS	-.309	.235	-.140	-1.315	.190
	LAG_KEPANIKAN_MEDIA	.037	.094	.030	.395	.693
	LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU	-.215	.162	-.098	-1.326	.186
	LAG_PSBB	.143	.288	.037	.498	.619
	LAG_ZVOLUME	.618	.567	.113	1.090	.277

a. Dependent Variable: LNUI



- REGRESI LINIER BERGANDA**

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.472 ^a	.223	.203	.44854

a. Predictors: (Constant), LAG_ZVOLUME, LAG_PSBB, LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU, LAG_KEPANIKAN_MEDIA, LAG_KASUS

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.190	5	2.238	11.124	.000 ^b
	Residual	39.031	194	.201		
	Total	50.221	199			

a. Dependent Variable: LAG_YVOLAT

b. Predictors: (Constant), LAG_ZVOLUME, LAG_PSBB, LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU, LAG_KEPANIKAN_MEDIA, LAG_KASUS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.804	1.365		-4.986	.000
	LAG_KASUS	-.263	.047	-.532	-5.608	.000
	LAG_KEPANIK AN_MEDIA	.040	.019	.148	2.164	.032
	LAG_KEPANIK AN_INDIVIDU	.025	.032	.051	.767	.444
	LAG_PSBB	.122	.057	.140	2.132	.034
	LAG_ZVOLUM E	.363	.113	.297	3.208	.002

a. Dependent Variable: LAG_YVOLAT