

Perbandingan Kinerja Indeks Saham Berbasis Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola dengan Indeks Saham Syariah Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 di Asia Tenggara

**SKRIPSI**



Oleh:

Nama : Een Nuraeni  
NIM : 18313290  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

2021

Perbandingan Kinerja Indeks Saham Berbasis Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola dengan Indeks Saham Syariah Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 di Asia Tenggara

## **SKRIPSI**

disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar

Sarjana jenjang strata 1

Program Studi Ekonomi Pembangunan,

pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Een Nuraeni

Nomor Mahasiswa : 18313290

Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**2021**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

### PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 11 Desember 2021



Een Nuraeni

## PENGESAHAN

Perbandingan Kinerja Indeks Saham Berbasis Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola dengan Indeks Saham Syariah Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 di Asia Tenggara

Nama : Een Nuraeni  
Nomor Mahasiswa : 18313290  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 12 Desember 2021  
telah disetujui dan disahkan oleh  
Dosen Pembimbing,



Fazza Fakhrunnas. S.E., M.Sc.

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**PERBANDINGAN KINERJA INDEKS SAHAM BERBASIS  
LINGKUNGAN, SOSIAL, DAN TATA KELOLA DENGAN INDEKS  
SAHAM SYARIAH SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19 DI ASIA  
TENGGERA**

Disusun Oleh : **EEN NURAENI**

Nomor Mahasiswa : **18313290**

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

Pada hari, tanggal: **Rabu, 12 Januari 2022**

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Faaza Fakhrunnas,,S.E., M.Sc.



Penguji : Achmad Tohirin,Drs.,M.A., Ph.D.



Mengetahui,

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Islam Indonesia



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

## PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan segala kelancaran. Rasa syukur dan nikmat yang sebesar-besarnya, penulis mempersembahkan skripsi ini untuk:

1. Allah SWT dengan segala rahmat-Nya yang telah memberikan ridho dan kesehatan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya.
2. Keluarga, Bapak, Ibu, dan kedua Kakak Kandung penulis yang selalu memberikan doa dan dukungan yang tiada henti untuk penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar.
3. Dosen pembimbing, yang telah memberikan bimbingan dan dukungan dengan baik selama penyusunan skripsi, sehingga penulis dapat menyusun dan menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
4. Seluruh kerabat dan teman penulis, yang selalu memberikan dukungan dan bantuan selama proses penyusunan skripsi.

## KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb,

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar. Shalawat serta salam penulis haturkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW.

Skripsi dengan judul “Perbandingan Kinerja Indeks Saham Berbasis Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola dengan Indeks Saham Syariah Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 di Asia Tenggara” disusun untuk memenuhi persyaratan mencapai gelar Sarjana jenjang Strata 1 pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Selama proses penyusunan skripsi, penulis tidak lepas dari dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Faaza Fakhrunnas, S.E., M.Sc., selaku dosen pembimbing terbaik. Terimakasih telah membimbing penulis dengan sangat sabar dan selalu mendukung penulis untuk terus semangat dan tidak mudah menyerah. Sehingga, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat pada waktunya.
2. Bapak Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D selaku dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Sahabudin Sidiq, Dr., S.E., M.A selaku Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Prof. Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
5. Seluruh Dosen Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Bisnis dan Ekonomika.

Semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan, rahmat, dan karunia-Nya kepada seluruh pihak yang sudah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Namun, harapan dari penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat untuk semua pihak yang membutuhkan.

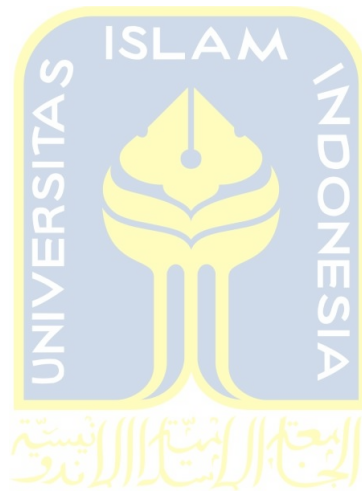
Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 11 Desember 2021

Penulis,



Een Nuraeni





## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
ABSTRAK.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	8
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	8
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	8
1.4 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI.....	11
2.1 Kajian Pustaka.....	11
2.2 Landasan Teori.....	19

2.2.1 Pasar Modal.....	19
2.2.2 Saham .....	20
2.2.2.1 Indeks Saham Syariah.....	22
2.2.2.2 Indeks Saham Berbasis Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola.....	23
2.2.3 Teori Pasar Efisien .....	25
2.2.4 <i>Return</i> Saham .....	26
2.2.4.1 <i>Abnormal Return</i> .....	27
2.3 Hipotesis Penelitian.....	27
BAB III METODE PENELITIAN.....	29
3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data.....	29
3.2 Definisi Variabel Operasional.....	29
3.2.1 Variabel Dependen.....	30
3.2.1.1 <i>Mean Adjusted Model</i> .....	31
3.2.1.2 <i>Market Model</i> .....	32
3.2.1.3 <i>Market Adjusted Model</i> .....	32
3.2.2 Variabel Independen.....	33
3.2.2.1 Jumlah Kasus Positif Covid-19 .....	33
3.2.2.2 Nilai Tukar .....	34
3.2.2.1 Suku Bunga .....	34
3.2.2.2 <i>Dow Jones Industrial Average Index</i> .....	35
3.3 Metode Analisis.....	35
3.3.1 Uji Stasioneritas Data.....	39

3.3.2 Penentuan Lag Optimal.....	39
3.3.3 Pengujian Stabilitas VAR.....	40
3.3.4 Uji Kointegrasi.....	40
3.3.5 Uji Analisis Estimasi VECM.....	40
3.3.6 Uji <i>Impulse Response Function</i> .....	41
<b>BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>42</b>
4.1 Hasil Analisis Penelitian.....	42
4.1.1 Deskriptif Data Penelitian.....	42
4.1.2 Hasil Regresi <i>Event Study</i> .....	45
4.1.3 Hasil Uji VECM.....	53
4.1.3.1 Uji Stasioneritas.....	53
4.1.3.2 Penentuan Lag Optimum.....	57
4.1.3.3 Uji Stabilitas VAR .....	58
4.1.3.4 Hasil Uji Kointegrasi .....	59
4.1.3.5 Hasil Estimasi VECM .....	60
4.1.3.6 <i>Impulse Response Function</i> .....	81
<b>BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI .....</b>	<b>86</b>
5.1 Kesimpulan.....	86
5.2 Implikasi.....	88
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>91</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Variabel Operasional Penelitian.....	29
Tabel 3.2 Daftar Indeks Saham Syariah dan Indeks Saham LST di Asia Tenggara ...	36
Table 3.3 <i>Event Date</i> Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Masing-masing Negara.....	37
Tabel 4.1 Hasil Statistika Deskriptif .....	42
Tabel 4.2 Hasil Perhitungan <i>Event Study</i> di Indonesia.....	45
Tabel 4.3 Hasil Perhitungan <i>Event Study</i> di Malaysia.....	46
Tabel 4.4 Hasil Perhitungan <i>Event Study</i> di Singapura.....	48
Tabel 4.5 <i>Unit Root Test at Level</i> .....	53
Tabel 4.6 <i>Unit Root Test at 1<sup>st</sup> Difference</i> .....	55
Tabel 4.7 Hasil Lag Optimum.....	57
Tabel 4.8 Hasil Uji Stabilitas VAR.....	58
Tabel 4.9 Hasil Uji Kointegrasi.....	59
Table 4.10 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek dan Jangka Panjang di Indonesia.	60
Tabel 4.11 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek dan Jangka Panjang di Malaysia...	67
Tabel 4.12 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek dan Jangka Panjang di Singapura.	73

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Total Kasus Positif dan Total Kematian Terbanyak di 7 Negara .....	2
Gambar 1.2 Total Kasus Positif dan Total Kematian di Asia Tenggara.....	3
Gambar 1.3 Pergerakan Indeks Saham di Asia Tenggara Periode 21 Desember 2019-30 April 2020.....	5
Gambar 3.1 <i>Event Window</i> .....	37
Gambar 4.1 Pergerakan Indeks Saham di Indonesia, Malaysia, dan Singapura Saat Terjadi Peristiwa ( <i>actual Return</i> dalam %)	50
Gambar 4.2 Hasil <i>Impulse Response Function</i> di Indonesia.....	81
Gambar 4.3 Hasil <i>Impulse Response Function</i> di Malaysia.....	82
Gambar 4.4 Hasil <i>Impulse Response Function</i> di Singapura .....	83



## ABSTRAK

Covid-19 adalah peristiwa pandemi yang memberikan dampak secara global baik dari segi kesehatan maupun dari segi perekonomian. Angka kasus terkonfirmasi Covid-19 yang selalu meningkat menyebabkan perekonomian global semakin tertekan. Salah satunya faktornya ditandai dengan menurunnya kinerja pada sektor jasa keuangan. Sehingga, hal ini berdampak pada kinerja indeks saham secara global. Bagaimanakah kondisi kinerja indeks saham di berbagai negara ketika merespons pandemi Covid-19? Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan pengaruh Covid-19 terhadap indeks saham syariah dan indeks saham lingkungan, sosial, dan tata kelola di Asia Tenggara. Serta bagaimana perbandingan kedua indeks tersebut pada saat merespons pandemi Covid-19 dengan menggunakan variabel independen jumlah kasus positif Covid-19 sebagai proksi dari pandemi Covid-19. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study* dan *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan periode waktu 5 bulan dari Desember 2019-April 2020. Hasil penelitian dari model *event study* menunjukkan bahwa jumlah kasus positif Covid-19 memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja indeks saham yang diteliti, kecuali pada indeks saham lingkungan, sosial, dan tata kelola di Singapura. Sedangkan hasil penelitian dari VECM menunjukkan bahwa jumlah kasus positif Covid-19 berpengaruh signifikan terhadap kinerja indeks saham yang diteliti, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, kecuali pada indeks saham syariah di Singapura tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek, serta indeks saham syariah di Malaysia yaitu indeks HIJRAH tidak memiliki pengaruh signifikan dalam jangka panjang. Secara keseluruhan, penelitian ini menemukan hasil bahwa indeks saham lingkungan, sosial, dan tata kelola dinilai lebih baik dibandingkan indeks saham syariah dalam merespons pandemi Covid-19.

# BAB I

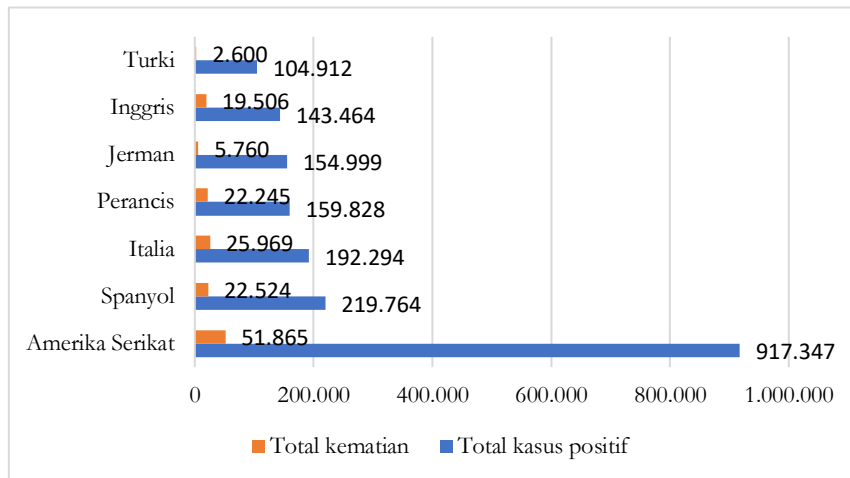
## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Peristiwa pandemi Covid-19 berasal dari kota Wuhan, China yang muncul pada akhir Desember 2019. Sejak adanya pengumuman kasus pertama, angka kasus yang terkonfirmasi positif terus terjadi dan selalu bertambah dari waktu ke waktu (Liputan6, 2020). Wabah Covid-19 menyebar dengan sangat cepat di berbagai negara. Pada bulan Januari 2020, angka kasus positif Covid-19 di berbagai belahan dunia mencapai hingga 10.000 kasus dan 200 orang meninggal. Sedangkan pada bulan Maret 2020, angka kasus melonjak lebih tinggi hingga mencapai 750.000 kasus dan 36.000 orang meninggal (Bank Indonesia, 2020).

Menurut Bramasta (2020) pada 25 April 2020, angka kasus di dunia semakin melonjak hingga mencapai 2.826.035 kasus. Dari jumlah kasus tersebut sebanyak 779.877 pasien dinyatakan sembuh, serta sebanyak 196.931 orang meninggal dunia. Selain itu, dapat dilihat melalui gambar 1.1 terdapat 7 negara dengan jumlah kasus positif Covid-19 terbanyak, diantaranya adalah Amerika Serikat dengan jumlah sebanyak 917.347 kasus dan 51.865 orang meninggal, Spanyol dengan jumlah sebanyak 219.764 kasus dan 22.524 orang meninggal, Italia dengan jumlah sebanyak 192.994 kasus dan 25.969 orang meninggal, Perancis dengan jumlah sebanyak 159.828 kasus dan 22.245 orang meninggal, Jerman dengan jumlah sebanyak 154.999 kasus dan 5.760 orang meninggal, Inggris terkonfirmasi kasus dengan jumlah sebanyak 143.464 kasus dan 19.506 meninggal, dan negara yang terakhir yaitu Turki dengan total kasus terkonfirmasi sebanyak 104.912 kasus dan 2.600 meninggal. Sementara itu, menurut Lidwina (2020) jauh di atas negara-negara tersebut, Tiongkok yang merupakan pusat pertama dari wabah virus corona berada di posisi ke sepuluh. Kasus yang terdampak

sebanyak 82.836 kasus, namun hanya 648 kasus diantaranya yang masih menjalani perawatan.



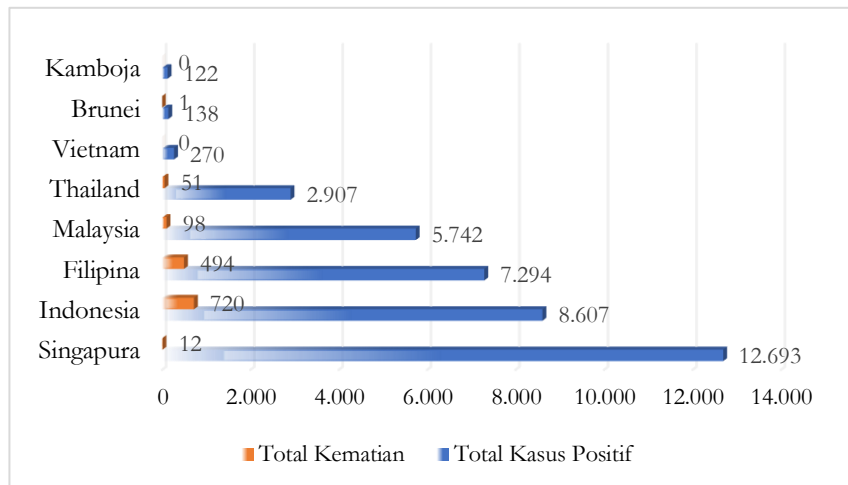
Sumber: Bramasta (2020)

**Gambar 1.1** Total Kasus Positif dan Total Kematian Terbanyak di 7 Negara

Tidak hanya itu, perjuangan yang harus dilakukan untuk mengendalikan penyebaran virus corona terjadi pula di Kawasan Asia Tenggara. Angka kasus terkonfirmasi Covid-19 di Asia Tenggara selalu bertambah setiap harinya. Menurut Our World in Data (2020) dapat dilihat melalui gambar 1.2 dimana Singapura merupakan negara yang menembus angka kasus positif tertinggi dibandingkan dengan negara-negara lainnya di Kawasan Asia Tenggara per 25 April 2020. Dapat dilihat bahwa angka kasus positif Covid di Singapura tercatat sebanyak 12.693 kasus dan total kematian sebanyak 12 orang. Jauh diatas Indonesia yang mencatat kasus sebanyak 8.607 kasus, namun angka kematian lebih banyak hingga mencapai 720 orang.



Sedangkan untuk kasus terendah terdapat pada Kamboja dengan total sebanyak 122 kasus dan total kematian sebanyak 0 orang.



Sumber: Our World in Data (2020)

**Gambar 1.2** Total Kasus Positif dan Total Kematian di Asia Tenggara

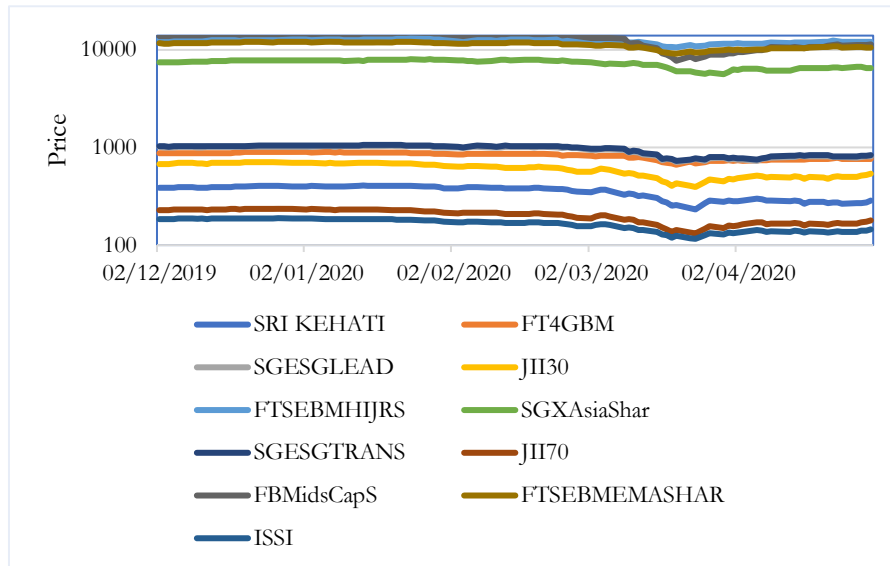
Adanya penambahan kasus dari waktu ke waktu menyebabkan beberapa negara memutuskan untuk melakukan kebijakan *lockdown* dan menetapkan protokol kesehatan dengan sangat ketat untuk memperlambat laju penyebaran virus. Namun, menurut Bank Indonesia (2020) adanya kebijakan pembatasan aktivitas masyarakat tersebut berdampak pada perekonomian global yang semakin tertekan. Kemudian menurut Pusparisa (2020) hal tersebut dapat ditunjukkan melalui turunnya pertumbuhan ekonomi global pada kuartal I-2020 menjadi -1,5% dibandingkan tahun sebelumnya pada periode yang bersamaan (yoy). Sedangkan pada kuartal II-2020, pertumbuhan ekonomi global justru semakin mengalami penurunan hingga mencapai -8,9%.

Menurut Badan Pusat Statistika (2020) sumber penurunan perekonomian global dapat ditandai dengan adanya hambatan yang terjadi pada aktivitas perdagangan akibat diberlakukannya kebijakan pembatasan mobilitas masyarakat, sehingga menyebabkan penutupan pada pusat perbelanjaan. Dapat ditunjukkan melalui pertumbuhan ekonomi Indonesia triwulan I-2020 terhadap triwulan sebelumnya

mengalami kontraksi sebesar 2,41%, penurunan dari sisi produksi disebabkan oleh kontraksi yang terjadi pada beberapa lapangan usaha. Selain itu, adanya hambatan pada kegiatan ekspor-impor akibat adanya penghentian penerbangan internasional. Menurut Badan Pusat Statistika (2020) dapat ditunjukkan pada nilai ekspor Indonesia Mei 2020 menurun sebesar 13,40%, sedangkan nilai impor Indonesia Mei 2020 menurun hingga 32,65%. Tak ketinggalan, menurut Fauzia (2020) sumber lain yang menyebabkan turunnya perekonomian global juga dapat dilihat melalui kinerja sektor jasa keuangan yang relatif mulai tertekan, sehingga hal tersebut berdampak pula pada kinerja indeks saham di berbagai negara

Melemahnya pasar saham yang ditandai dengan menurunnya indeks saham pada saat Covid-19 dikarenakan banyak berita-berita mengenai kasus Covid-19 yang membuat investor menjadi panik, sehingga banyak yang mengamankan dana investasinya dan beralih ke instrument yang lebih aman. Diketahui bahwa indeks *Dow Jones Industrial Average* mengalami penurunan yang tajam hingga mencapai US\$879 atau sekitar 3,2% lebih rendah pada penutupan perdagangan di hari Selasa, 25 Februari 2020. Dengan demikian, indeks *Dow Jones Industrial Average* sudah melemah hingga sampai US\$2.267 selama empat hari terakhir (Fauzia, 2020). Selain itu, menurut Muhari (2021) pasar saham di Indonesia juga mengalami penurunan. Diketahui bahwa pada bulan Maret 2020 Indeks Harga Saham Gabungan mengalami penurunan hingga

mencapai dibawah level Rp5000. Sedangkan penurunan yang terjadi pada indeks Jakarta Islamic Index berada di level Rp393 per 24 Maret 2020.



Sumber: Investing (2021); SGX (2021); bursamalaysia (2021)

**Gambar 1.3** Pergerakan Indeks Saham di Asia Tenggara Periode 21 Desember 2019-30 April 2020

Berdasarkan gambar 1.3 garis *vertical* menunjukkan *price* dari masing-masing negara yaitu Rupiah (Indonesia), MYR (Malaysia), dan SGD (Singapura). Grafik tersebut menjelaskan bahwa pergerakan indeks-indeks saham di Asia Tenggara khususnya pada indeks saham syariah dan indeks berbasis lingkungan, sosial, dan tata kelola (LST) di Indonesia, Malaysia, dan Singapura yang menunjukkan pergerakan yang relatif sama. Beberapa indeks masih memiliki pergerakan yang relatif konstan pada periode Desember-2019 sampai Februari 2020. Hal tersebut dikarenakan sebesar 83% kasus Covid-19 masih dominan terjadi di negara China per tanggal 19 Februari 2020 (Kementerian Kesehatan, 2020). Namun, pada periode Januari 2020, beberapa indeks di Asia Tenggara sempat mengalami penurunan hanya beberapa saat seperti indeks saham syariah di Singapura yaitu SGXAsiaShar mengalami penurunan hingga mencapai di level SGD7.952,70 pada periode 23 Januari 2020 (ECDC, 2020). Hal ini

dikarenakan menurut Damarjati (2020) periode tersebut merupakan periode dimana terjadi pengumuman kasus pertama Covid-19 di Singapura pada tanggal 23 Januari 2020.

Pada periode tertentu, hampir seluruh indeks mengalami pergerakan yang sama pada bulan Maret 2020. Menurut Khatatbeh et al. (2020) diketahui bahwa pada periode tersebut merupakan periode pengumuman ditetapkan Covid-19 sebagai pandemi oleh WHO, serta adanya pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia (Humas Litbangkes, 2021). Menurut bursamalaysia (2021) jika dilihat melalui grafik, penurunan indeks yang paling tajam terdapat pada indeks saham Malaysia yaitu FBM Mids Cap Shariah hingga mencapai di level MYR7.732,560 pada periode 19 Maret 2020. Angka tersebut merupakan angka terendah dibandingkan tahun 2019 hingga 2021. Hal serupa dirasakan oleh indeks LST di Indonesia yang mengalami penurunan cukup tajam dimana indeks SRI-KEHATI turun mencapai di level Rp252,83 pada 19 Maret 2020 (Investing, 2020). Melihat hal tersebut, penulis ingin menggali lebih dalam bagaimana kinerja pasar saham bereaksi akibat adanya pandemi Covid-19, mengingat pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara.

Secara empiris, menurut penelitian sebelumnya Liu et al. (2020) menemukan hasil bahwa wabah Covid-19 memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* pasar saham di semua negara dan wilayah yang terkena dampak. Kemudian kasus yang terkonfirmasi Covid-19 memiliki efek yang merugikan dan signifikan terhadap kinerja saham utama di Asia terhadap *return abnormal*. Selain itu, menurut Khatatbeh et al. (2020) hasil penelitiannya menunjukkan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* yang negatif dan signifikan pada saat munculnya kasus pertama Covid-19 di setiap negara, terutama setelah pengumuman WHO.

Hasil penelitian lain yang dilakukan He et al. (2020) menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 berdampak negatif pada harga saham di Bursa Efek Shanghai, sedangkan pandemi Covid-19 berdampak positif pada harga saham di Bursa Efek

Shenzhen. Sementara itu, menurut Ashraf (2020) menemukan bahwa pasar saham merespons negatif terhadap peningkatan kasus Covid-19 yang terkonfirmasi. Artinya, *return* pasar saham menurun karena jumlah kasus yang terkonfirmasi meningkat. Kemudian terdapat hubungan yang negatif juga antara pertumbuhan jumlah kematian akibat Covid-19 dengan *return* saham.

Terakhir, menurut penelitian yang dilakukan oleh Al-Awadhi et al. (2020) menunjukkan hasil bahwa pandemi Covid-19 memiliki hubungan negatif terhadap *return* pasar saham. Dalam hal ini, *return* saham secara signifikan berhubungan negatif dengan peningkatan jumlah kasus positif Covid-19 yang terkonfirmasi. Serta berhubungan negatif dengan peningkatan jumlah kasus kematian akibat Covid-19. Hasil tersebut memberikan efek negatif terhadap semua perusahaan yang termasuk didalam indeks Hang Seng dan Bursa Efek Shanghai.

Sehingga, kontribusi dari penelitian ini adalah pertama, ingin menyempurnakan penelitian-penelitian yang sudah ada sebelumnya seperti yang telah dilakukan oleh Liu et al. (2020), Khatatbeh et al. (2020), Al-Awadhi et al. (2020), Ashraf (2020) yang meneliti dampak Covid-19 terhadap pasar saham di lintas negara, dan He et al. (2020) di Tiongkok. Kedua, penelitian ini tidak hanya fokus pada pengaruh pandemi Covid-19 terhadap indeks saham melalui studi peristiwa seperti yang dilakukan oleh Khatatbeh et al. (2020), penelitian ini ingin menambahkan *point* baru yaitu, apakah pengaruh pandemi Covid-19 tersebut memiliki hubungan jangka panjang atau jangka pendek, serta membandingkan kinerja indeks saham berbasis lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan indeks saham syariah. Sehingga diharapkan *point of view* itu bisa memberikan perspektif baru bagaimana melihat perbandingan kinerja kedua indeks saham tersebut pada saat adanya pandemi Covid-19. Oleh karena itu, penting untuk melakukan penelitian dengan judul “Perbandingan Kinerja Indeks Saham Berbasis Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola dengan Indeks Saham Syariah Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 di Asia Tenggara”

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah yang dapat diambil sebagai berikut:

1. Bagaimana hubungan pengaruh Covid-19 terhadap indeks saham syariah di Asia Tenggara?
2. Bagaimana hubungan pengaruh Covid-19 terhadap indeks saham berbasis lingkungan, sosial, dan tata kelola di Asia Tenggara?
3. Bagaimana perbandingan kinerja indeks saham syariah dengan indeks saham berbasis lingkungan, sosial, dan tata kelola di Asia Tenggara pada saat pandemi Covid-19?

## 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

### 1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui hubungan pengaruh Covid-19 terhadap indeks saham syariah di Asia Tenggara
2. Mengetahui hubungan pengaruh Covid-19 terhadap indeks saham berbasis lingkungan, sosial, dan tata kelola di Asia Tenggara
3. Mengetahui perbandingan kinerja indeks saham syariah dengan indeks saham berbasis lingkungan, sosial, dan tata kelola di Asia Tenggara pada saat pandemi Covid-19

### 1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat secara teoritis bagi pihak akademisi untuk dapat dijadikan sebagai masukan dan acuan dalam melakukan penelitian selanjutnya terkait topik tentang pasar saham. Selain itu, diharapkan dapat berkontribusi pada pemahaman yang lebih mendalam terkait indeks saham

syariah dan indeks saham berbasis lingkungan, sosial, dan tata kelola di kawasan Asia Tenggara. Serta dapat memberikan gambaran terkait dampak fenomena yang terjadi saat ini terhadap indeks-indeks saham yang ada di berbagai negara. Sehingga penelitian ini dapat berkontribusi secara ilmiah dalam meningkatkan keragaman pengetahuan.

Kemudian bagi pihak praktisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya atau studi lainnya mengenai perbandingan kinerja indeks-indeks saham pada saat pandemi Covid-19. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada entitas yang memiliki kepentingan di pasar modal. Dalam hal ini khususnya para investor yang ingin memberikan gambaran terhadap kondisi pasar modal disaat pandemi Covid-19. Sehingga penelitian ini mampu dijadikan sebagai dasar dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal.

Selain itu, bagi pemerintah penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan untuk digunakan sebagai rumusan kebijakan. Dalam hal ini khususnya untuk mendorong pemulihan ekonomi pada saat pandemi di pasar saham. Hal tersebut dapat dilalui dengan mengoptimalkan instrumen-instrumen kebijakan agar kepercayaan para investor meningkat kembali untuk berinvestasi di masa pandemi. Sehingga, penelitian ini diharapkan mampu memberikan stabilitas di pasar modal pada saat pandemi terjadi.

#### 1.4 Sistematika Penulisan

Penulis membagi penulisan skripsi ini menjadi lima bab, diantaranya:

1. Bab I Pendahuluan

Bab pendahuluan berisi unsur-unsur pokok seperti latar belakang masalah, rumusan masalah, penjabaran tujuan dan manfaat dari penelitian, serta sistematika penulisan skripsi.

2. Bab II Kajian Pustaka dan Landasan Teori

Kajian Pustaka berisi pendokumentasian dan pengkajian hasil dari penelitian-penelitian yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Pada bab ini juga dijelaskan mengenai teori-teori yang digunakan untuk mendekati permasalahan yang akan diteliti.

3. Bab III Metode Penelitian

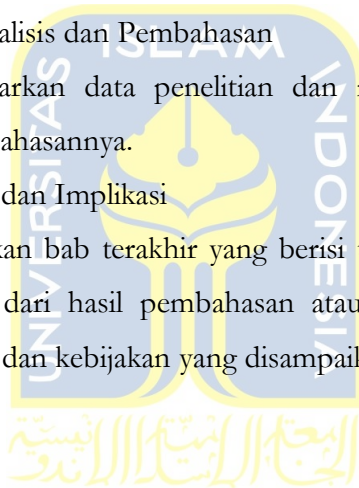
Pada bab ini menjelaskan tentang mengenai jenis dan cara pengumpulan data, definisi variabel operasional, metode analisis, serta persamaan (*equation*) model penelitian.

4. Bab IV Hasil Analisis dan Pembahasan

Bab ini menjabarkan data penelitian dan menyajikan hasil analisis serta bagaimana pembahasannya.

5. Bab V Simpulan dan Implikasi

Bab ini merupakan bab terakhir yang berisi tentang kesimpulan-kesimpulan yang dihasilkan dari hasil pembahasan atau penelitian, serta memberikan implikasi teoritis dan kebijakan yang disampaikan.





## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

#### 2.1 Kajian Pustaka

Dalam melakukan penelitian, penulis menelusuri informasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk bahan pertimbangan. Penulis menggali informasi melalui buku maupun jurnal tentang teori dan konsep yang berkaitan dengan judul yang diteliti. Teori dan konsep tersebut digunakan untuk memperjelas variabel yang akan diteliti sebagai perumusan hipotesis, penyusunan instrumen penelitian, dan sebagai dasar untuk membahas hasil penelitian. Penulis menyusun penelitian terdahulu berdasarkan urutan penelitian dari yang relevan hingga penelitian yang dijadikan sebagai rujukan utama.

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Hidayat et al. (2021) dengan judul “*Long Term COVID-19 Terhadap Pasar Saham di Indonesia*”. Penelitian ini mengkaji pengaruh Covid-19 terhadap pasar saham di Indonesia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kasus positif Covid-19 dan kasus kematian baru akibat Covid-19, sedangkan variabel dependen yang diteliti adalah *trading volume* IHSG. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Covid-19 berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja IHSG, serta memberikan dampak positif pada kinerja pasar saham Indonesia dalam rentang waktu yang lebih panjang. Berbeda pada saat awal mula munculnya Covid-19 yang menyebabkan kinerja pasar saham Indonesia mengalami koreksi.

Sementara itu, jurnal kedua dijelaskan oleh Muhari (2021) dengan judul “*Kinerja Jakarta Islamic Index dimasa Pandemi Covid-19 Tahun 2020*”. Populasi dalam penelitian tersebut adalah saham-saham yang termasuk dalam indeks *Jakarta Islamic Index* periode Desember 2019-Desember 2020. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 memberikan dampak ketidakpastian pada saat

awal mula terjadi pandemi. Tidak hanya itu, return saham harian yang terdapat pada saham-saham syariah juga mengalami penurunan pada periode Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Hasil lainnya yang didapatkan dari penelitian ini adalah pemberlakuan PSBB menyebabkan pergerakan indeks JII mengalami penurunan, namun dalam jangka panjang dan menengah terbukti tetap stabil.

Pada jurnal ketiga yang berjudul “*Impact of Covid-19 on Islamic Stock Markets: An Investigation using Threshold Volatility and Event Study Models*” dilakukan oleh Irfan et al. (2021). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pasar saham India mengalami penurunan setelah deklarasi *World Health Organization* (WHO), artinya pasar saham India bereaksi *negative* terhadap pengumuman WHO. Sedangkan bursa saham Indonesia menunjukkan kemiringan ke atas, artinya bursa saham Indonesia menyatakan respon positif terhadap pernyataan WHO. Kajian ini menyimpulkan bahwa hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat benar, karena pasar efisien dalam mengolah informasinya dan bereaksi pada situasi ekonomi yang berbeda. Sehingga, melalui hasil tersebut menunjukkan bahwa reaksi bursa saham berbeda-beda dari satu negara ke negara lainnya, tergantung pada faktor-faktor lain yang terdapat pada masing-masing negara tersebut.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Ade Novalina dan Rusiadi (2020) dengan judul “*Indonesian Economy The Impact of Covid-19 (IHSG by ARDL)*”. Penelitian ini mengkaji bagaimana pergerakan indeks *trade* dan indeks *finance* mempengaruhi pergerakan IHSG. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG, sedangkan variabel independent yang digunakan adalah indeks *trade* dan indeks *finance*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa indeks *finance* dan indeks *trade* memiliki kointegrasi jangka panjang atau bergerak secara simultan dalam jangka panjang terhadap IHSG. Tidak hanya itu, terdapat dinamika hubungan jangka pendek pada ketiga variabel tersebut. Melihat kondisi tersebut, maka dapat ditunjukkan bahwa

sektor finance dan sektor trade berpengaruh pada sektor keuangan khususnya pasar modal.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Alfie (2021) berjudul “Covid-19 dan Kinerja Saham Perusahaan Indonesia: Pendekatan *Event-Study*”. Penelitian tersebut menggunakan variabel *abnormal return* untuk mengukur kinerja saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 memberikan dampak negatif pada berbagai sektor termasuk pasar modal. Kinerja dari beberapa saham di Indonesia mengalami penurunan akibat Covid-19. Namun tidak semua investor menilai negatif terhadap hal tersebut, sehingga kinerja pada beberapa perusahaan lain masih tergolong aman.

Pada jurnal lain mengkaji mengenai “*Impact of Covid-19 Evidence from Malaysian Stock Market*” yang dilakukan oleh Lee et al. (2020). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) dan 13 sektoral lainnya. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah jumlah kasus positif Covid-19 dan jumlah kasus kematian akibat Covid-19 di Malaysia, China, dan Amerika Serikat, indeks volatilitas, serta harga minyak Brent. Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa jumlah kasus Covid-19 di Malaysia memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan semua indeks sektoral dan KLCI, kecuali pada sektor perkebunan. Hal tersebut menunjukkan bahwa wabah Covid-19 secara signifikan mempengaruhi kinerja hampir semua sektor di pasar saham Malaysia.

Sementara itu, masih pada jurnal tahun 2020 yang dilakukan oleh Alam et al. (2020) dengan judul “*Stock Market Response during Covid-19 Lockdown Period in India: An Event Study*”. Penelitian tersebut meneliti dampak dari periode *lockdown* yang disebabkan oleh Covid-19 terhadap pasar saham India. Model yang digunakan adalah *event study* untuk mengukur pengaruh periode *lockdown* akibat Covid-19 terhadap pasar saham dan harga saham, sehingga variabel pengukuran yang dipilih adalah *abnormal return*. Penelitian ini berusaha menentukan *abnormal return* positif signifikan terhadap

periode *lockdown* di sekitar tanggal peristiwa dan kecepatan penyerapan informasi yang ada terhadap harga saham. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *abnormal return* positif di sekitar periode *lockdown* saat ini. Penelitian tersebut membuktikan bahwa *lockdown* memiliki dampak positif terhadap kinerja pasar saham di India.

Kemudian, penelitian lain mengkaji mengenai “*The Impact of the COVID-19 Lockdown on Stock Market Performance: Evidence from Vietnam*” yang dilakukan oleh Anh dan Gan (2020). Penelitian ini menguji dampak wabah Covid-19 dan *lockdown* terhadap return saham harian di Vietnam. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan harian jumlah kasus Covid-19 berdampak *negative* terhadap *return* saham di Vietnam. Pengujian diseluruh pasar saham Vietnam juga menunjukkan bahwa walaupun periode *pra-lockdown* Covid-19 memberikan dampak *negative* yang signifikan terhadap *return* saham Vietnam, namun periode *lockdown* memberikan dampak yang positif dan signifikan terhadap kinerja saham di seluruh pasar Vietnam. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan para investor kembali meningkat terhadap pasar saham akibat adanya tindakan dari kebijakan pemerintah Vietnam dalam menanggulangi pandemi Covid-19.

Penelitian sebelumnya mengkaji mengenai “*Stock Markets’ Reaction to COVID-19: cases or fatalities?*” yang dilakukan oleh Ashraf (2020). Penelitian ini mengkaji dampak perubahan kasus positif dan kematian yang terkonfirmasi Covid-19 terhadap *stock return* pasar. Variabel dependen yang digunakan adalah total *return* saham dari 64 negara, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Covid-19, mewakili pertumbuhan harian pasien terkonfirmasi Covid-19 dan pertumbuhan harian jumlah kematian pasien Covid-19. Hasil menunjukkan bahwa pasar saham merespons negatif terhadap peningkatan kasus terkonfirmasi Covid-19. Artinya, ketika jumlah kasus yang dikonfirmasi meningkat, maka *return* pasar saham menurun. Sementara itu, respons pada jumlah kematian kasus akibat Covid-19 tidak terlalu kuat. Sehingga, penelitian ini menunjukkan bahwa pasar saham dengan cepat merespon pandemi Covid-19 tergantung pada tingkat keparahan wabah.

Penelitian terdahulu mengkaji mengenai “*The Relationship between Current COVID-19 and Indonesia Stock Market: Evidence from ARDL Model*” yang dilakukan oleh Wardani dan Lahuddin (2021). Penelitian tersebut bertujuan untuk membuktikan bagaimana Covid-19 merespon pasar saham Indonesia. Variabel yang digunakan adalah jumlah kasus terkonfirmasi Covid-19 dan volume perdagangan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka pendek untuk variabel volume perdagangan dipengaruhi oleh lag nya sendiri. Sedangkan dalam jangka panjang, tidak terdapat hubungan antara Covid-19 dan pasar saham, atau lag sendiri. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa variabel Covid-19 terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar saham, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Situngkir (2019) dengan judul “Pengaruh *Dow Jones Indeks, Strait Time, dan Hang Sheng* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Pendekatan *Error Correction Model*”. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *Dow Jones Indeks* berpengaruh signifikan terhadap IHSG hanya pada jangka panjang saja. sedangkan STI memiliki hubungan yang signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang dan pendek. Selain itu, *Harga Seng Index* tidak memiliki hubungan yang signifikan dalam jangka panjang dan jangka pendek terhadap IHSG.

Selain itu, penelitian sebelumnya yang dilakukan pada tahun 2016 oleh Ardana (2016) dengan judul “Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Pada Periode Mei 2011-September 2015 dengan Model VECM”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel BI rate atau suku bunga tidak memiliki hubungan jangka pendek terhadap ISSI. Namun terdapat hubungan jangka panjang negatif dan signifikan antara kedua variabel tersebut. Kemudian terdapat hubungan jangka pendek antara nilai tukar dan ISSI. Sehingga, variabel suku bunga, nilai tukar dan ISSI memiliki hubungan negatif dan signifikan. Pada variabel inflasi,

tidak terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek terhadap ISSI. Namun terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel SBIS dan ISSI. Serta pada variabel harga minyak dunia, terdapat hubungan jangka pendek terhadap ISSI.

Sementara itu, penelitian lainnya dilakukan oleh Al-Awadhi et al. (2020) dengan judul “*Death and Contagious Infectious Diseases: Impact of the Covid-19 Virus on Stock Market Returns*”. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menyelidiki bagaimana Covid-19 mempengaruhi *return* pasar saham. Dengan menggunakan regresi panel data, maka penelitian ini menggunakan dua variabel pengukuran yaitu pertumbuhan harian kasus positif Covid-19 dan pertumbuhan harian total kematian akibat Covid-19. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 ini memiliki hubungan *negative* dengan *return* pasar saham. Secara khusus, *return* saham secara signifikan berhubungan *negative* dengan pertumbuhan harian dalam total kasus yang terkonfirmasi Covid-19 dan pertumbuhan harian dalam total kasus kematian yang disebabkan oleh Covid-19. Hasil tersebut memberikan bukti efek *negative* di semua perusahaan yang termasuk dalam Indeks Hang Seng dan Bursa Efek Shanghai.

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Qoyum et al. (2021) dengan judul “*Does the Islamic label indicate good environmental, social, and governance (ESG) performance? Evidence from sharia-compliant firms in Indonesia and Malaysia*”. Penelitian tersebut menyelidiki pengaruh label islami terhadap kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (LST). Fokus utama dari penelitian ini adalah menguji kinerja perusahaan islam dalam hal faktor LST. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan islam memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan non-islam dalam masalah lingkungan dan sosial. Oleh karena itu, perusahaan islam telah mengambil langkah yang baik dalam mengintegrasikan nilai-nilai islam dengan faktor-faktor LST

Selanjutnya, pada penelitian tahun 2014 yang dilakukan oleh Beik dan Fatmawati (2014) dengan judul “Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional

dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index”. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Dow Jones Islamic Market Japan* (DJIP) dan *Industrial Product Index* (IPI) mempengaruhi JII secara signifikan dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang, *Dow Jones Islamic Market Index Europe*, *Dow Jones Islamic Market Index Malaysia*, IPI memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap JII. Kemudian jumlah uang beredar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan *Dow Jones Islamic Market Index US* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap JII. Sementara itu, *Consumer Price Index*, suku bunga dan exchange rate tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan JII.

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Liu et al. (2020) dengan judul “*The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response*”. Penelitian tersebut membahas pengaruh Covid-19 terhadap kinerja indeks saham unggulan di negara-negara besar seperti Jepang, Singapura, Korea, Thailand, Amerika Serikat, dan lain-lain. Dalam melakukan penelitian, penulis menggunakan model *event study*, sehingga variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* dari indeks saham yang terpilih. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa wabah Covid-19 memiliki efek negatif yang signifikan terhadap *return* pasar saham di semua negara dan wilayah yang terkena dampak. Kemudian pasar saham negara-negara Asia merespons lebih cepat terhadap pandemi Covid-19. Tidak hanya itu, kasus yang terkonfirmasi positif Covid-19 memiliki efek yang merugikan dan signifikan terhadap kinerja indeks saham, terutama indeks di Asia mengalami penurunan yang lebih besar terhadap *return abnormal*.

Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh He et al. (2020) dengan judul “*The impact of Covid-19 on stock markets*”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji efek langsung Covid-19 terhadap pasar saham di delapan negara yang terkena dampak. Negara yang dimaksud adalah negara China, Italia, Korea Selatan, Prancis, Spanyol, Jerman, Jepang, dan Amerika Serikat. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa

secara keseluruhan, Covid-19 telah memberikan dampak negatif pada pasar saham Eropa dan Amerika. Seiring dengan penyebaran virus, dampak negatif juga akan meningkat. Namun, dalam hal ini Covid-19 memiliki dampak negatif tetapi hanya dalam jangka pendek saja terhadap pasar saham di delapan negara yang terkena dampak.

Kemudian, jurnal lainnya dilakukan oleh He et al. (2020) dengan judul “*COVID-19’s Impact on Stock Prices Across Different Sectors – An Event Study Based on The Chinese Stock Market*”. Penelitian tersebut meneliti dampak pandemi Covid-19 terhadap pasar saham. Model yang digunakan adalah *event study*, sehingga penelitian ini menggunakan variabel *abnormal return* sebagai variabel pengukurannya. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 berdampak negatif pada harga saham di Bursa Efek Shanghai, sedangkan pada Bursa Efek Shenzhen, Covid-19 memberikan dampak yang positif

Selain itu, penelitian dengan judul “*The Impact of COVID-19 Pandemic on Global Stock Markets: An Event Study*” yang dilakukan oleh Khatatbeh et al. (2020). Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi langsung indeks saham negara yang terkena dampak Covid-19. Selain itu, mengkaji respons indeks saham terhadap munculnya kasus pertama Covid-19 dan pengumuman yang dilakukan oleh WHO mengenai pandemi Covid-19 sebagai pandemi global. Dengan menggunakan *event study*, maka penelitian ini menggunakan variabel *abnormal return* sebagai variabel pengukurannya. Oleh karena itu, penelitian ini mengharapkan *abnormal return* positif yang signifikan jika pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa secara positif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham global telah mengantisipasi dengan tepat dampak dari pandemi Covid-19, ditunjukkan oleh *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* yang negatif dan signifikan pada saat munculnya kasus pertama Covid-19 dan setelah pengumuman WHO.

Pada penelitian yang dilakukan, penulis merujuk pada sembilan sumber penelitian utama yang dijadikan sebagai acuan yaitu pertama, penelitian yang dilakukan



oleh Khatatbeh et al. (2020), kedua He et al. (2020), ketiga He et al. (2020), keempat Liu et al. (2020), kelima Beik dan Fatmawati (2014), keenam Qoyum et al. (2021), ketujuh Al-Awadhi et al. (2020), kedelapan Ardana (2016), dan terakhir Situngkir (2019). Adapun beberapa alasan penelitian tersebut dijadikan sebagai acuan utama adalah pertama, penelitian tersebut paling sesuai dijadikan referensi. Kedua, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut memiliki keterkaitan terhadap penelitian yang penulis lakukan. Terakhir, beberapa penelitian tersebut memberikan gambaran analisis yang komprehensif mengenai dampak pandemi terhadap pasar saham. Selain itu, penelitian ini tidak hanya fokus pada pengaruh pandemi Covid-19 terhadap indeks saham melalui studi peristiwa seperti yang dilakukan oleh Khatatbeh et al. (2020), penelitian ini ingin menambahkan *point* baru yaitu, apakah pengaruh pandemi Covid-19 tersebut memiliki hubungan jangka panjang atau jangka pendek, serta membandingkan kinerja indeks saham berbasis lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan indeks saham syariah.

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2006) pasar modal adalah sarana bertemunya antara penawaran dengan permintaan pada surat berharga. Dimana para individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana dapat menyalurkannya dengan berinvestasi pada surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, pihak perusahaan sebagai emiten yang memiliki kekurangan dana menawarkan surat berharga melalui *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal. Proses transaksi dalam pasar modal diatur secara legal dan dijamin oleh undang-undang negara. Dengan demikian, transaksi investasi pada pasar modal dapat terlaksana dengan sehat dan terpercaya, sehingga dapat mendorong pasar modal menjadi efisien.

Menurut IDX (2018) pasar modal juga dapat diartikan sebagai sarana bertemunya pihak-pihak seperti perusahaan ataupun institusi lainnya yang membutuhkan dana dari masyarakat untuk mengembangkan usahanya, ekspansi dan sebagainya, dengan masyarakat yang ingin menginvestasikan pada dana mereka. Ketika perusahaan membutuhkan dana, maka perusahaan tersebut menerbitkan saham ataupun lainnya. Kemudian masyarakat sebagai pemodal memberikan dana terhadap perusahaan tersebut dengan membeli instrumen tersebut di pasar modal sebagai bentuk dari investasi. Sehingga, dalam hal ini pasar modal mempunyai kedudukan yang sangat penting bagi perekonomian negara.

Menurut Zahroh (2015) dalam melakukan jual beli di pasar umumnya terdapat barang atau jasa yang diperdagangkan. Sama halnya dalam pasar modal, barang yang diperdagangkan di pasar modal merupakan istilah dari instrument pasar modal yang berbentuk surat berharga. Baik yang bersifat surat utang maupun bersifat kepemilikan. Adapun jenis-jenis instrumen pasar modal yang dapat diperdagangkan yaitu saham, obligasi, reksadana, *warrant*, *right*, dan produk *derivative* lainnya. Adanya instrumen pasar modal yang bermacam-macam memberikan kemudahan kepada para investor dalam memilih instrumen yang akan digunakan untuk berinvestasi, tentunya pilihan instrumen tersebut ditentukan sesuai dengan profil risiko masing-masing.

### 2.2.2 Saham

Menurut IDX (2018) saham adalah tanda penyertaan modal individu atau badan usaha dalam sebuah perusahaan. Dengan membeli saham perusahaan, secara otomatis pihak tersebut terdaftar sebagai pemilik perusahaan, memiliki hak atas pendapatan perusahaan serta memiliki hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam hal ini, pemilik saham juga berhak mendapatkan dividen dan *capital gain*. Berinvestasi di saham tidak hanya mendapatkan keuntungan tapi juga mendapatkan risiko, seperti *capital loss* dan risiko likuidasi (IDX, 2018).

Sementara itu, menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019) saham adalah bukti penyertaan modal pihak-pihak, baik seseorang maupun badan usaha pada sebuah perusahaan. Pemilik saham pada perusahaan tersebut berhak mendapatkan sebagian pendapatan dari perusahaan serta berhak hadir dalam RUPS. Sedangkan menurut Rahardjo (2006) saham adalah bukti kepemilikan atau penyertaan modal yang bersumber dari perseorangan atau perusahaan dalam bentuk surat berharga. Secara umum, saham merupakan bentuk suatu kepemilikan perusahaan melalui bukti penyertaan modal. Berdasarkan jenisnya, saham dibagi menjadi dua, yaitu:

#### 1. Saham Biasa

Menurut Anoraga dan Pakarti (2008) saham biasa adalah saham yang tidak mendapatkan hak istimewa, dalam hal ini pembagian dividen kepada pemilik saham ditempatkan pada posisi paling akhir. Namun, pada jenis saham tersebut, pemilik saham berhak untuk menyumbangkan suara pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tergantung pada jumlah saham yang ia miliki. Jika perusahaan tersebut dilikuidasi, pemilik saham berhak mendapatkan sebagian dari keuntungan sesudah semua kewajiban terlaksana. Tidak hanya itu, menurut Hartono (2017) pemilik saham juga berhak untuk mendapatkan hak *control* dalam memilih pemimpin dari perusahaan. Kemudian, pemilik saham juga berhak mendapatkan hak *preemptive*, dimana pemilik saham memiliki hak untuk mendapatkan porsi kepemilikan saham yang sama ketika perusahaan mewujudkan tambahan lembar saham, hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk menjaga hak kontrol dari pemegang saham lama, serta menjaga dari harga saham yang sebelumnya pada penurunan nilai.

#### 2. Saham Preferen

Menurut Anoraga dan Pakarti (2008) pada saham preferen, pemilik saham memiliki hak untuk mendapatkan dividen dan /atau sebagian dari kekayaan terlebih dahulu sebelum saham biasa ketika perusahaan tersebut

dilikuidasi. Adanya hal tersebut memberikan pandangan terhadap investor bahwa saham preferen memiliki risiko lebih kecil dibandingkan dengan saham biasa. Tidak hanya itu, pemilik saham pada saham preferen juga memiliki hak untuk mengutarakan pendapat dalam memilih calon direksi atau komisaris. Menurut Jogiyanto (2017) karakteristik penting yang terdapat pada saham preferen adalah memiliki hak utama dalam pembagian dividen atas perusahaan terlebih dahulu dan memiliki hak dividen kumulatif. Dimana pemilik saham memiliki hak untuk mendapatkan dividen tahun sebelumnya yang belum terbayar, sebelum pemilik saham biasa mendapatkan dividennya.

Ketika berinvestasi di pasar saham, para investor biasanya mempunyai berbagai macam pilihan indeks yang dapat digunakan sebagai acuan dalam melakukan perdagangan di pasar saham. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019) indeks saham adalah kumpulan saham yang dipilih menurut ukuran-ukuran tertentu yang didalamnya mencakup perubahan-perubahan fluktuasi harga setiap harinya, sebagai bentuk untuk mencapai tujuan dalam berinvestasi di pasar saham. Indeks saham dapat dimanfaatkan sebagai acuan untuk memantau kinerja saham secara umum. Indeks saham juga dapat membantu para investor dalam memutuskan kapan harus menjual, menahan atau membeli saham-saham tersebut.

#### 2.2.2.1 Indeks Saham Syariah

Menurut Ardiansyah et al. (2017) indeks saham syariah adalah indikator yang mencerminkan fluktuasi harga keseluruhan dari kelompok saham yang dipilih dan dinilai berdasarkan kriteria-kriteria syariah. Menurut IDX seluruh saham syariah di pasar modal syariah di Indonesia tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang terbitkan pada bulan Mei dan November oleh OJK secara berkala (IDX, 2018). Dalam memilih saham syariah terdapat beberapa kriteria yang harus digunakan, diantaranya tidak melakukan hal-hal yang dilarang dalam melaksanakan kegiatan usahanya seperti tidak melakukan perjudian, perdagangan yang dilarang, melakukan transaksi yang

mengandung gharar dan maisir, usaha keuangan konvensional atau mengandung riba (bank dan asuransi konvensional), dan lain-lain. Sedangkan dalam rasio keuangan, emiten harus memenuhi kriteria rasio seperti total utang yang berkaitan dengan bunga jika dibandingkan total asset tidak lebih dari 45%, kontribusi terhadap pendapatan non halal dan pendapatan yang berkaitan dengan bunga tidak melebihi dari 10%.

Selain itu, menurut Ardiansyah et al. (2017) dalam konteks Singapura, kriteria pemilihan saham syariah yang dilakukan menggunakan 2 tahapan. Tahap pertama yaitu tahap kualitatif, dimana kriteria yang digunakan hampir sama seperti yang ada di Indonesia. Namun ada bagian-bagian yang berbeda seperti emiten yang memproduksi senjata dan emiten yang fokus dalam bidang hiburan tidak termasuk kedalam kriteria sebagai saham yang sesuai syariah. Tahap kedua yaitu tahap kuantitatif, dimana rasio-rasio keuangan yang harus penuh oleh emiten-emiten tersebut harus sesuai dengan prinsip syariah seperti, rasio kas ditambah piutang terhadap total asset kurang dari 50%, rasio kas ditambah sekuritas yang berkaitan dengan bunga terhadap total asset kurang dari 33%, pendapatan tidak halal kurang dari 5%, dan yang terakhir rasio total utang terhadap total asset kurang dari 33%.

Sementara itu, menurut Firmansyah (2017) kriteria saham syariah yang digunakan oleh Malaysia pada tahap kualitatif sama dengan pasar modal syariah lainnya. Dapat dicontohkan seperti tidak mengandung perjudian, tidak terdapat bank atau asuransi konvensional, tidak mengandung hiburan yang tidak sesuai syariah, dan lain-lain. Sedangkan pada tahap kuantitatif, pasar saham syariah Malaysia menggunakan ukuran rasio keuangan yang memenuhi standar syariah, seperti rasio utang terhadap asset tidak lebih dari 33%, rasio kontribusi pendapatan tidak halal menetapkan patokan ganda sebesar 5% dan 20% tergantung pada sektornya. Kemudian yang terakhir adalah rasio kas terhadap total asset tidak lebih dari 33% (ditempatkan pada bank yang bukan syariah).

#### 2.2.2.2 Indeks Saham Berbasis Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola

Menurut Kehati (2020) pada dasarnya, indeks Saham Berbasis Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST) adalah indikator indeks yang mencerminkan perubahan-perubahan harga dari sekumpulan saham perusahaan yang berkomitmen untuk menerapkan praktek usahanya dengan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam konteks Indonesia, pemilihan perusahaan tersebut ditentukan berdasarkan beberapa kriteria, seperti halnya pada kriteria bisnis, perusahaan dilarang untuk melakukan perjudian, memakai bahan pertambangan, nuklir, pestisida, *alcohol* dan lain-lain. Selain itu, pada kriteria aspek keuangan, perusahaan harus mempunyai *free float ratio* lebih dari 10% dan memiliki *price earning ratio* yang positif. Tidak hanya itu, pada kriteria fundamental, perusahaan juga harus memenuhi aspek lingkungan, tata kelola, keterlibatan masyarakat, hak asasi manusia, serta ketenagakerjaan dalam proses menjalankan bisnisnya.

Selain itu, menurut Targanski dan Murhadi (2021) dalam konteks Malaysia, pemilihan perusahaan yang dipilih kedalam indeks saham LST ditentukan berdasarkan penyaringan dalam implementasi lingkungan, sosial dan tata kelola. Tetapi, selain menilai dari aspek lingkungan, sosial dan tata kelola, juga akan dilakukan penyaringan seleksi negatif, dimana perusahaan dilarang untuk memakai bahan tembakau, batu bara, senjata dan lain-lain. Tidak hanya itu, penilaian pada perusahaan yang bergerak dalam bidang pembangkit listrik tenaga nuklir dan makanan juga akan lebih ketat dibandingkan dengan perusahaan lain. Sehingga akan menjadi salah satu konstituen indeks, karena ada beberapa hal yang harus menjadi bahan perhatian yaitu proses penanganan limbah.

Sementara itu, menurut SGX (2021) pemilihan perusahaan pada indeks saham LST di Singapore diukur dan disaring sesuai dengan kriteria transparansi lingkungan, sosial dan tata kelola yang diberikan oleh Sustainalytics. Sebagai informasi, Sustainalytics adalah perusahaan penelitian atau riset investasi dalam meneliti dan menganalisis perusahaan dibidang lingkungan, sosial, dan tata kelola, dan mendukung

investor dalam mengintegrasikan informasi dan penilaian LST kedalam keputusan investasi mereka. Indeks dirancang untuk mengidentifikasi perusahaan yang terdaftar di SGX yang memenuhi persyaratan dengan praktik LST yang mapan dan terkemuka. Indeks LST terdiri dari indikator pasar yang luas. Semua bobot konstituen dibatasi hingga lima belas persen.

### 2.2.3 Teori Pasar Efisien

Menurut Fama (1970) pasar dapat dikatakan efisien ketika harga saham saat ini menggambarkan seluruh informasi yang ada. Pasar modal dikatakan efisien jika pasar mampu menanggapi dengan cepat untuk memperoleh harga keseimbangan baru yang seutuhnya menggambarkan semua informasi yang tersedia. Semakin cepat berita baru yang disampaikan terlihat pada harga sahamnya, maka dapat dipastikan bahwa semakin efisien pasar modal. Efisiensi pasar dapat diuji ketika tidak ada satu orang pun, baik investor individu maupun institusi akan mampu mendapatkan *return abnormal*, dengan memanfaatkan strategi perdagangan yang ada setelah disesuaikan dengan risiko. Fama (1970) mengkategorikan hipotesis pasar menjadi tiga bentuk, yakni:

1. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pada kategori pasar ini, harga saham pada pasar modal menggambarkan seluruh informasi melalui harga historis. Harga saham dan informasi masa lalu mempengaruhi harga saham saat ini untuk membantu memperoleh harga saham saat ini. Berbagai kecenderungan harga saham dapat diperoleh melalui analisis informasi-informasi pada masa sebelumnya, misalnya terdapat saham yang memiliki bentuk pergerakan harga musiman, ketika menjelang akhir tahun harga saham tersebut akan naik dan pada awal tahun akan turun. Sehingga, pada pasar efisien bentuk lemah, harga saham mengikuti kecenderungan informasi masa lalu tersebut, seperti harga, volume perdagangan, serta peristiwa masa lalu.

2. Hipotesis Pasar Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*)

Menurut Fama (1991) pasar dapat dikategorikan efisien bentuk setengah kuat jika harga saham yang ada menggambarkan semua informasi masa lalu dan informasi publik yang signifikan. Pasar dapat dikatakan efisien ketika harga-harga saham menggambarkan seluruh informasi yang diterbitkan, misalnya informasi yang terdapat pada laporan keuangan dan informasi tambahan lainnya. Sehingga, dengan menggunakan informasi dan strategi yang ada, investor tidak bisa mendapatkan *abnormal return*. Dengan kata lain, jika investor menganalisis laporan keuangan pun tidak akan mendapatkan manfaat. Jadi, ketika informasi tersebut menjadi informasi publik, maka seluruh investor akan menanggapi dengan cepat serta harga mengalami peningkatan untuk menggambarkan seluruh informasi yang terdapat pada pasar.

### 3. Hipotesis Pasar Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar efisien bentuk kuat menunjukkan bahwa harga yang ada menggambarkan seluruh informasi publik ataupun informasi pribadi. Jadi, pasar efisien bentuk kuat menggambarkan seluruh informasi masa lalu dan juga informasi yang ada di pasar, serta informasi pribadi yang hanya ditemukan oleh pihak-pihak tertentu saja seperti manajemen dari perusahaan tersebut ataupun dewan direksi. Melalui pengertian tersebut, dapat ditunjukkan bahwa bentuk pasar efisien kuat adalah bentuk pasar yang paling ketat. Sehingga, dengan mengakses informasi yang ada di publik maupun informasi yang hanya ditemukan oleh pihak-pihak tertentu, pada pasar efisien bentuk kuat menggambarkan bahwa tidak ada satu orangpun dapat memperoleh abnormal return dalam periode tertentu.

#### 2.2.4 *Return* Saham

Menurut Hartono (2017) *return* adalah tingkat keuntungan yang didapatkan dari hasil investasi saham. *Return* ini sangat penting karena dapat digunakan sebagai salah satu dasar dalam mengukur kinerja perusahaan. *Return* saham yang didapatkan bisa



berupa *return* realisasi (*actual return*) yaitu *return* yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yaitu *return* yang diharapkan di masa yang akan datang atau *return* normal. Perhitungan pada *return* realisasi dapat menggunakan data historis. Sedangkan perhitungan *expected return* dapat menggunakan tiga model yaitu *Mean Adjusted Model*, *Market Model*, dan *Market Adjusted Model* (Hartono, 2010).

#### 2.2.4.1 *Abnormal Return*

Menurut Dewi dan Rahyuda (2014) *abnormal return* dapat didefinisikan sebagai hasil selisih antara *expected return* dengan *actual return*. Secara empiris, *abnormal return* dapat digunakan sebagai proksi atau alat ukur untuk menguji reaksi pasar. Adanya reaksi suatu pasar terhadap informasi yang ada merupakan hal yang sangat penting. Hal ini dikarenakan dapat mengakibatkan adanya perubahan harga yang membuat *abnormal return* juga menjadi berubah. Tidak hanya itu, pandangan investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi juga menjadi berubah. *Abnormal return* dibagi menjadi dua bentuk yaitu *abnormal return* positif dan *abnormal return* negatif. *Abnormal return* positif dapat terjadi jika *actual return* mempunyai selisih lebih tinggi dibandingkan dengan *expected return*, dan sebaliknya. Para investor menanggapi *abnormal return* positif dengan cara membeli saham tersebut dengan tujuan mengharapkan keuntungan dimasa yang akan datang. Sebaliknya, jika yang didapatkan adalah negatif, maka para investor lebih memilih untuk menjual sahamnya dibandingkan membelinya.

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Mengikuti teori pasar modal efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970) dan merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Qoyum et al. (2021), maka penelitian ini memiliki hipotesis yaitu:

H1 = Pandemi Covid-19 memiliki hubungan yang signifikan terhadap kinerja indeks saham syariah di Asia Tenggara

H2 = Pandemi Covid-19 memiliki hubungan yang signifikan terhadap kinerja indeks saham lingkungan, sosial, dan tata kelola di Asia Tenggara

H3 = Kinerja indeks saham syariah lebih baik dibandingkan kinerja indeks saham lingkungan, sosial, dan tata kelola di Asia Tenggara pada saat pandemi Covid-19



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Penelitian data kuantitatif merupakan data yang didapatkan dalam bentuk angka. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Menurut Sugiyono (2013) data sekunder merupakan data yang sumbernya diperoleh secara tidak langsung kepada pengumpul data, misalnya melalui dokumen atau media lain. Sehingga, cara pengumpulan data pada penelitian ini diperoleh melalui buku, jurnal, dan website data meliputi: *investing.com*, *sgx.com*, *bursamalaysia.com*, *bps.com*, *dbs.com.sg* dan *ecdc.europa.eu*.

#### 3.2 Definisi Variabel Operasional

Penelitian ini menggunakan variabel operasional untuk memudahkan dalam penulisan. Variabel dependen yang akan diteliti adalah variabel *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Sedangkan variabel independen utama yang diteliti adalah hanya jumlah kasus positif Covid-19. Namun, variabel kurs, suku bunga dan *dow jones industrial average index* hanya diposisikan sebagai variabel pelengkap saja. Variabel CAR adalah penjumlahan total dari *abnormal return* dalam periode peristiwa, dalam hal ini peristiwa pandemi Covid-19.

**Tabel 3.1** Variabel Operasional Penelitian

Variabel	Ukuran	Sumber
<b>Variabel Dependen</b>		
<i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR)	Persen	(Investing, 2021), (SGX, 2021),

		(bursamalaysia, 2021).
<b>Variabel Independen</b>		
Jumlah Kasus Positif Covid-19 (COVID)	Orang	(ECDC, 2020)
Nilai Tukar (KURS)	Dollar/mata uang domestik	(Investing, 2021)
Suku Bunga (INT)	Persen	(Badan Pusat Statistika, 2021), (Investing, 2021), (DBS, 2021).
<i>Dow Jones Industrial Average</i> (DJIA)	Harga (US\$)	(Investing, 2021)

### 3.2.1 Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2013) variabel dependen sering disebut sebagai variabel terikat. Definisi variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi karena adanya variabel independen. Pada penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah variabel *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Menurut Dewi dan Rahyuda (2014) dalam menguji reaksi pasar, dapat menggunakan *abnormal return* sebagai alat ukurnya. Dimana menurut Fama et al. (1969) ketika indeks pasar saham dipengaruhi oleh suatu peristiwa, maka pengaruhnya akan diterjemahkan oleh *abnormal return*, karena harga saham segera menyesuaikan diri dengan pengumuman informasi yang baru. Sehingga, variabel CAR dipilih sebagai variabel dependen karena variabel CAR dapat digunakan sebagai proksi dari kinerja indeks saham pada saat terjadi peristiwa. Data variabel CAR diperoleh

mulai dari periode Desember 2019-April 2020. Sebelum menghitung *abnormal return*, peneliti harus menghitung *actual return* (*return* realisasi/sesungguhnya) dan *expected return* (*return normal*/ekspektasi) terlebih dahulu. *Actual return* adalah *return* yang telah terjadi dan dihitung dengan selisih harga saat ini terhadap harga historis. Adapun bentuk perhitungan *actual return* sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (1)$$

Keterangan:

$R_{it}$  = *Actual return* saham i periode t

$P_{it}$  = Harga saham i periode t

$P_{it-1}$  = Harga saham i periode t-1 atau sebelumnya

Selanjutnya, menurut Hartono (2017) *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan oleh para investor. *Return* ekspektasi atau *return* normal merupakan *return* harapan dimasa yang akan datang, sehingga sifatnya belum terjadi. Untuk menentukan *return* ekspektasi, dapat menggunakan salah satu dari tiga model, yaitu:

### 3.2.1.1 Mean Adjusted Model

Dimana *return* ekspektasi dianggap mempunyai nilai yang konstan yang sama dengan rata-rata *return actual* masa lalu selama periode estimasi.

$$E[R_{it}] = \sum_{j=t_1}^{t_2} R_{ij} / T \quad (2)$$

Keterangan:

$E[R_{it}]$  = Return ekspektasi saham ke-i pada periode event ke-t

$R_{ij}$  = Actual return saham ke-i pada periode event ke-j

T = waktu periode estimasi dari t1 hingga t2

### 3.2.1.2 Market Model

Dimana penentuan *return* ekspektasi dapat dilalui dengan dua langkah. Pertama, menggunakan data realisasi selama periode estimasi (*actual return*) dengan tujuan untuk membentuk model ekspektasi. Kedua, menggunakan regresi *ordinary least square* untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode *event window* dari model ekspektasi tersebut.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{i,Mit} \quad (3)$$

Keterangan:

$R_{it}$  = *Actual return* saham ke-i pada periode estimasi ke-t

$\alpha_i$  = Intersep untuk saham ke-i

$\beta_i$  = Koefisien saham ke-i

$R_{i,mit}$  = *Return* indeks pasar periode estimasi ke-t

$\epsilon_{ij}$  = Kesalahan residu saham ke-i periode estimasi ke-j

### 3.2.1.3 Market Adjusted Model

Dimana model ini menganggap bahwa penduga terbaik dalam mengestimasi *return* saham adalah dengan menggunakan *return* terhadap indeks pasar. Menurut Mackinlay (1997) bentuk perhitungannya sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{P_{m,t} - P_{m,t-1}}{P_{m-1}} \quad (4)$$

Keterangan:

$R_{mt}$  = *Return* ekspektasi berdasarkan indeks pasar periode t

$P_{m,t}$  = Nilai indeks pada periode t

$P_{m,t-1}$  = Nilai indeks pada periode t-1 atau sebelumnya

Dalam penelitian ini, menurut Khatatbeh et al. (2020) perhitungan *abnormal return* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (5)$$

Keterangan:

$AR_{it}$  = *Abnormal return* saham i periode t

$R_{it}$  = *Actual return* saham i periode t

$E(R_{it})$  = *Return* ekspektasi untuk saham i periode t

Kemudian, *cumulative abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CAR_{i(t1,t2)} = \sum_{t2}^{t=t1} AR_{i,t} \quad (6)$$

Keterangan:

$CAR_{i(t1,t2)}$  = *Cumulative abnormal return* untuk saham i pada periode ke t

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* untuk saham i pada periode ke t

### 3.2.2 Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2013) variabel independen bisa disebut sebagai variabel bebas. Variabel independen juga dapat disebut sebagai variabel *stimulus*, *prediktor*, atau *antecedent*. Sehingga, pengertian dari variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat. Adapun variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

#### 3.2.2.1 Jumlah Kasus Positif Covid-19

Jumlah kasus positif Covid-19 merupakan jumlah penambahan kasus yang mengalami penularan virus Covid-19. Dalam penelitian ini, data variabel jumlah kasus positif Covid-19 diambil mulai dari periode Desember 2019-April 2020. Variabel jumlah kasus positif Covid-19 dipilih sebagai proksi dari variabel pandemi Covid-19 seperti yang dilakukan oleh Lee et al. (2020). Sehingga, dalam penelitian ini, jumlah kasus positif Covid-19 dijadikan sebagai variabel pengukuran pandemi Covid-19 terhadap kinerja indeks saham.

#### 3.2.2.2 Nilai Tukar

Menurut Damajanti dan Rosyati (2018) nilai tukar adalah harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam satuan mata uang lain. Salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham dan pasar uang adalah nilai tukar. Hal tersebut disebabkan karena investor sangat berhati-hati ketika melakukan investasi di pasar modal. Menurut Adeputra dan Wijaya (2016) jika mata uang dollar AS menguat dan mata uang suatu negara melemah misalnya rupiah, maka dapat memberikan dampak negatif terhadap pasar modal. Hal ini akan membuat minat para investor menjadi berkurang dalam berinvestasi pada surat berharga dan lebih memilih untuk berinvestasi dalam bentuk dollar. Sehingga, hal ini mengakibatkan menurunnya daya beli terhadap saham yang pada akhirnya indeks saham akan melemah. Dalam penelitian ini, variabel nilai tukar digunakan sebagai variabel pelengkap dengan periode Desember 2019-April 2020.

#### 3.2.2.1 Suku Bunga

Menurut Aminuddin dan Retnani (2020) suku bunga adalah dana yang harus dibayarkan oleh peminjam dan dijadikan sebuah kompensasi yang diberikan bank terhadap nasabah. Dalam penelitian ini, suku bunga Indonesia menggunakan suku bunga Bank Indonesia atau BI *7-day (Reverse) Repo Rate* sebagai suku bunga acuan yang merupakan bagian dari reformulasi kebijakan yang mempresentasikan sinyal dalam



pengendalian inflasi. Kemudian dalam konteks Malaysia menggunakan suku bunga acuan Bank Negara Malaysia. Selain itu, pada suku bunga Singapura menggunakan SIBOR (*Singapore Interbank Offered Rate*). Menurut Nugroho (2011) SIBOR merupakan suku bunga acuan dalam transaksi perbankan di Singapura sebagai ukuran dalam suku bunga regional Asia Tenggara. Menurut Suriyani dan Sudiarta (2018) jika suku bunga meningkat, maka dapat mempengaruhi *return* saham. Hal ini dikarenakan tingkat bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi suatu perusahaan. Sehingga, keuntungan yang didapatkan perusahaan menjadi berkurang. Dalam hal ini, nilai tukar digunakan sebagai variabel pelengkap dengan periode Desember 2019-April 2020

#### 3.2.2.2 *Dow Jones Industrial Average Index*

Menurut Damajanti dan Rosyati (2018) *Dow Jones Industrial Average Index* adalah indeks yang memiliki nilai rata-rata dari 30 perusahaan industri tertentu yang diketahui sebagai perusahaan *blue chip* yang diperdagangkan di Bursa Efek New York (NYSE). Indeks *dow jones* dapat dijadikan sebagai cerminan dari kinerja saham-saham yang memiliki kualitas yang tinggi. Sehingga dapat digunakan sebagai gambaran kondisi bursa secara global. Indeks *dow jones* merupakan indeks utama bursa terbesar di dunia dengan kapitalisasi pasar hampir \$10 triliun. Dalam berinvestasi di pasar modal, indeks *dow jones* dapat dijadikan sebagai salah satu faktor yang bisa dipertimbangkan sebagai variabel yang dapat mempengaruhi pasar modal itu sendiri. Karena kenaikan indeks *dow jones* dapat mengakibatkan kenaikan saham-saham di Bursa Efek lainnya. Menurut Riantani dan Tambunan (2013) hal tersebut dikarenakan para investor menganggap bahwa terdapat sentimen positif mengenai kondisi perekonomian secara global. Sehingga, dalam penelitian ini, indeks *dow jones* digunakan sebagai variabel pelengkap mulai dari periode Desember 2019-April 2020.

### 3.3 Metode Analisis

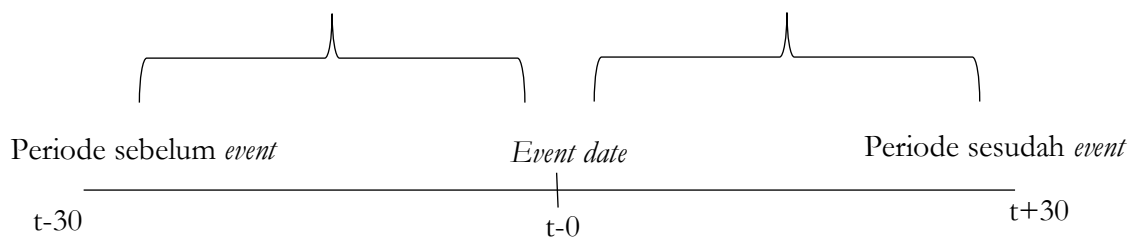
Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah data *time series* dengan menggunakan data kuantitatif. Kemudian data yang diperoleh diolah melalui aplikasi *Microsoft Excel* untuk menghitung dengan metode *event study* dan *software Eviews 10* untuk menghitung dengan metode VECM. *Event study* digunakan untuk melihat pengaruh pandemi Covid-19 terhadap indeks saham syariah dan indeks saham lingkungan, sosial, dan tata kelola (LST) pada 3 negara di Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Data indeks yang digunakan untuk perhitungan *event study* menggunakan data indeks di semua bagian yang relevan. Adapun indeks-indeks saham yang diteliti sebagai berikut:

**Tabel 3.2** Daftar Indeks Saham Syariah dan Indeks Saham LST di Asia Tenggara

	Indonesia	Malaysia	Singapura
<b>Indeks Saham Syariah</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• JII 30</li> <li>• JII 70</li> <li>• ISSI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah</li> <li>• FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah</li> <li>• FBM Mids Cap Syariah</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FTSE SGX Asia Shariah 100 Index</li> </ul>
<b>Indeks Saham LST</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SRI-KEHATI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FTSE4Good Bursa Malaysia Index</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• iEdge SG ESG Leaders Index</li> <li>• iEdge SG ESG Transparency Index</li> </ul>

Sumber: Investing (2021); SGX (2021); bursamalaysia (2021)

Kemudian, menurut He et al. (2020) periode *event window* dalam penelitian ini adalah 30 hari sebelum hari peristiwa, pada saat hari peristiwa ( $t_0$ ), dan 30 hari setelah peristiwa ( $t+30$ ). Hal tersebut dapat di ilustrasikan sebagai berikut:



**Gambar 3.1** *Event window*

Menurut Khatatbeh et al. (2020) analisis dimulai dengan menentukan *event date* ( $t_0$ ) terhadap negara-negara yang diteliti pada saat pengumuman kasus pertama yang terkonfirmasi positif Covid-19 di masing-masing negara. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui bagaimana dampak langsung yang tidak terduga dari munculnya wabah Covid-19 terhadap indeks saham di negara-negara yang terkena dampak. Apalagi, setiap negara pasti mempunyai karakteristik yang berbeda-beda dalam menanggapi munculnya peristiwa yang tidak terduga tersebut. Sehingga, penentuan *event date* di masing-masing negara dapat dijelaskan sebagai berikut:

**Table 3.3** *Event date* Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Masing-masing Negara

Negara	Pengumuman kasus pertama Covid-19 ( <i>event date</i> )
Indonesia	2 Maret 2020
Malaysia	25 Januari 2020
Singapura	23 Januari 2020

Sumber: Humas Litbangkes (2021); Aida (2020); Damarjati (2020)

Hal tersebut digunakan untuk menghitung *abnormal return* pada masing-masing indeks saham. Menurut Khatatbeh et al. (2020) perhitungan *abnormal return* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (7)$$

Keterangan:

$AR_{it}$  = *Abnormal return* saham i periode t

$R_{it}$  = *Actual return* saham i periode t

$E(R_{it})$  = *Return* ekspektasi untuk saham i periode t

Dengan demikian, *cumulative abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CAR_{i(t1,t2)} = \sum_{t2}^{t=t1} AR_{i,t} \quad (8)$$

Keterangan:

$CAR_{i(t1,t2)}$  = *Cumulative abnormal return* untuk saham i pada periode ke t

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* untuk saham i pada periode ke t

Kemudian, untuk melihat pengaruh pandemi Covid-19 terhadap kinerja indeks saham dalam jangka pendek dan jangka panjang digunakan pengujian dengan metode VECM. Metode ini digunakan untuk mengukur apakah pandemi Covid-19 tersebut memiliki dampak jangka pendek dan jangka panjang terhadap kinerja indeks saham di ketiga negara. Kinerja indeks saham dapat dengan diukur melalui *cumulative abnormal return*, sedangkan pandemi Covid-19 dapat diukur dengan jumlah kasus positif Covid-19. Selain itu, pengujian juga dilakukan dengan menggunakan variabel independen pelengkap yaitu kurs, suku bunga, dan *dow jones industrial average index* selama Desember 2019-April 2020. Kemudian, menurut Nageri et al. (2015) model penelitian *Vector Error Correction Model* yang digunakan adalah:

$$\Delta CAR_t = \sum_{i=1}^n \beta_1 CAR_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_2 COVID_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_3 INT_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_4 LOG(KURS)_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_5 LOG(DJIA)_{t-1} + \beta_6 ECT_{t-1} + \mu \quad (9)$$

Keterangan:

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$  = Koefisien dari masing-masing variabel

$ECT_{t-1}$  = *Error Correction Term*

$\mu$  = Nilai residual

### 3.3.1 Uji Stasioneritas Data

Menurut Widarjono (2018) sebelum melakukan uji metode VECM, langkah yang harus dilakukan adalah uji stasioneritas data terlebih dahulu. Uji stasioneritas adalah pengujian yang dilakukan untuk menentukan data yang akan dianalisis memiliki stasioneritas (konstan/tetap) atau tidak. Data-data *time series* yang didapatkan merupakan data dari hasil proses random. Sehingga, data time series digolongkan menjadi data stasioner jika memiliki tiga syarat yaitu jika rata-rata dan variannya selalu konstan dan kovarian antara dua data deret waktu bergantung pada kelambanan antara dua waktu yang diambil tersebut.

Dalam penelitian ini, untuk membuktikan bahwa data tersebut stasioneritas atau tidak maka digunakan uji secara formal yaitu uji Dickey Fuller (DF) dan uji Phillips-Perron (PP). Pada uji DF, ketika nilai statistik DF lebih besar dari nilai kritis mackinon dari setiap alphanya, maka data tersebut dikatakan stasioner, dan sebaliknya. Begitu pula pada uji Phillips-Perron, ketika nilai statistik PP lebih besar daripada nilai kritis mackinon dari setiap alphanya, maka dapat dikatakan stasioner, dan sebaliknya. Tidak hanya itu, menurut Basuki (2018) jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai alpha yang ditentukan, maka data tersebut tidak stasioner, dan sebaliknya. Dalam hal ini, model VECM digunakan dengan tingkat stasioneritas pada tingkat 1<sup>st</sup> *difference*.

### 3.3.2 Penentuan Lag Optimal

Menurut Widarjono (2018) menentukan panjang kelambanan adalah hal fundamental yang harus dilakukan dalam mengestimasi model VECM. Namun, dalam

banyak kasus, menentukan berapa panjangnya kelambanan ini tidak bisa dijawab secara pasti, Sehingga, harus mengetahui data yang dimiliki kemudian penentuan ketetapan panjang kelambanan dapat dilakukan. Dalam penelitian ini, penentuan panjang kelambanan dapat dilihat pada kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC). Model yang baik adalah ketika kriteria AIC memiliki nilai terkecil. Pemilihan panjangnya kelambanan dalam metode ini dapat dilihat melalui tanda bintang yang sudah ditetapkan oleh program *Eviews* dalam menetapkan lag sebagai lag optimum.

### 3.3.3 Pengujian Stabilitas VAR

Menurut Basuki (2018) dalam mengestimasi sistem VAR, maka perlu diuji stabilitasnya terlebih dahulu dengan menggunakan *stability condition check*. Hal ini perlu dilakukan karena ketika hasil estimasi stabilitas VAR menunjukkan ketidakstabilan, maka analisis *impulse response function* menjadi tidak valid. Sistem VAR dapat dikatakan valid atau tidak dapat terlihat ketika seluruh *rootsnya* memiliki modulus dibawah satu. Maka hal tersebut dapat dipastikan bahwa komposisi model sudah berada pada posisi optimal, dan model VAR dapat dikatakan stabil.

### 3.3.4 Uji Kointegrasi

Menurut Widarjono (2018) uji kointegrasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan jangka panjang atau tidak diantara variabel yang diestimasi dalam model VAR/VECM. Hal tersebut dapat diuji melalui uji kointegrasi Johansen. Jika terjadi kointegrasi, maka pengujian dilanjutkan menggunakan model VECM. Namun jika tidak terdapat kointegrasi, maka pengujian dilanjutkan menggunakan VAR bentuk diferensi. Dalam menentukan apakah terjadi kointegrasi atau tidak, maka dapat dilihat melalui perbandingan nilai *trace statistic* dan *critical value*. Jika nilai *trace statistic* lebih besar dari 0,05 *critical value*, maka terjadi kointegrasi. Namun jika nilai *trace statistic* lebih kecil dari 0,05 *critical value*, maka tidak terjadi kointegrasi.

### 3.3.5 Uji Analisis Estimasi VECM

Menurut Basuki (2018) hasil analisis estimasi VECM menjelaskan pengaruh hubungan jangka panjang dan jangka pendek antar variabel dependen dan variabel independen. Analisis model VECM dapat dilakukan dengan membandingkan nilai t-statistik dengan nilai t-tabel. Menurut Widarjono (2018) jika nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel pada tingkat signifikansi yang ditentukan, maka artinya variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara individual terhadap variabel dependen, dan sebaliknya. Kemudian dapat dilakukan dengan membandingkan nilai f-statistik dengan nilai f-tabel. Jika nilai f-statistik lebih besar dibandingkan nilai f-tabelnya, maka artinya variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara simultan. Selain itu, menguji nilai R-squared untuk melihat seberapa baik garis regresi yang diestimasi. Jika angka R-squared yang dihasilkan mendekati angka 1, maka semakin menandakan kebaikan terhadap garis regresi tersebut. Namun, jika angka R-squared yang dihasilkan mendekati 0, maka semakin menandakan bahwa garis regresi yang didapatkan kurang baik.

### 3.3.6 Uji *Impulse Response Function*

Menurut Widarjono (2018) analisis *impulse response function* digunakan untuk mengetahui respons antar variabel yang terdapat dalam sistem VAR akibat adanya *shock* dalam variabel gangguan. Analisis *impulse response function* dapat digunakan untuk melihat *shock* dalam beberapa periode kedepan. Sehingga tidak hanya melihat *shock* dalam jangka pendeknya saja. Dengan demikian, analisis *impulse response function* dapat digunakan untuk mengetahui berapa lama pengaruh *shock* tersebut terjadi pada antar variabel yang diteliti.

## BAB IV

### HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam pemaparan analisis dan pembahasan di penelitian ini akan dibahas mengenai pengaruh sebelum dan sesudah Covid-19 terhadap *Cumulative Abnormal Return* di Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Kemudian, menjelaskan apakah pengaruh Covid-19 tersebut memiliki dampak jangka pendek dan jangka panjang terhadap kinerja indeks saham di ketiga negara, dengan menambahkan variabel pelengkap seperti variabel makroekonomi yaitu kurs dan suku bunga, serta variabel *dow jones industrial average* pada periode Desember 2019-April 2020 setiap hari. Penelitian ini menggunakan metode *event study* untuk menghitung *abnormal return* dan *cumulative abnormal return*. *Software* yang digunakan dalam menghitung *event study* adalah *Microsoft Excel* 2010. Kemudian untuk menghitung pengaruh jangka panjang dan jangka pendek digunakan analisis *Vector Error Correction Model* (VECM) menggunakan *Eviews* 10.

#### 4.1 Hasil Analisis Penelitian

##### 4.1.1 Deskriptif Data Penelitian

Dalam penelitian ini akan diawali dengan menjelaskan deskriptif data penelitian dengan tujuan untuk memberikan gambaran umum dari variabel-variabel yang diteliti menggunakan jangka waktu 5 bulan setiap hari. Dalam pemaparan statistik deskriptif akan dijelaskan mengenai nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum (*maximum*), nilai minimum (*minimum*), serta standar deviasi atau simpangan baku data.

**Tabel 4.1** Hasil Statistika Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Standar Deviasi
<b>INDONESIA</b>				
CAR_JII30	0,046	0,214	-0,008	0,060



CAR_JII70	0,038	0,187	-0,005	0,051
CAR_ISS1	0,025	0,121	-0,006	0,032
CAR_SRIKEHATI	0,021	0,081	-0,010	0,026
COVID (Orang)	63,630	415,000	0,000	115,581
INT (%)	0,047	0,050	0,045	0,002
KURS (Dollar/IDR)	14501,85	16575,00	13572,50	954,78
DJIA (US\$)	26210,20	29551,42	18591,93	3089,64
<b>MALAYSIA</b>				
CAR_EMAS	-0,048	0,002	-0,093	0,030
CAR_HIJRAH	-0,023	0,016	-0,053	0,014
CAR_MIDSCAP	-0,223	0,011	-0,681	0,214
CAR_F4GBM	-0,018	0,004	-0,072	0,020
COVID (Orang)	40,767	235	0,000	65,079
INT (%)	0,027	0,03	0,025	0,002
KURS (Dollar/MYR)	4,210	4,445	4,055	0,113
DJIA (US\$)	26210,20	29551,42	18591,93	3089,64
<b>SINGAPURA</b>				
CAR_LEADERS	-0,007	0,086	-0,054	0,013
CAR_TRANS	-0,008	0,078	-0,058	0,013
CAR_SGXSHAR	-0,069	0,027	-0,230	0,080
COVID (Orang)	110,272	1426,000	0,000	277,675
INT (%)	0,018	0,020	0,013	0,003
KURS (Dollar/SGD)	1,387	1,459	1,344	0,033
DJIA (US\$)	26210,20	29551,42	18591,93	3089,64

Berdasarkan tabel 4.1 pada negara Indonesia dapat dijelaskan bahwa nilai *Cumulative Abnormal Return* (CAR) JII30 merupakan nilai rata-rata tertinggi dibandingkan dengan indeks lainnya. Nilai maksimum pada CAR\_JII30 juga merupakan nilai yang paling tinggi diantara yang lainnya yaitu sebesar 0,214. Sedangkan nilai minimum pada CAR\_SRIKEHATI merupakan nilai yang paling rendah diantara yang lainnya yaitu sebesar -0,010. Angka maksimum positif Covid-19 di Indonesia selama periode Desember 2019-April 2020 sebesar 415 orang. Kemudian nilai maksimum dan minimum dari suku bunga masing-masing sebesar 5 persen dan 4,5 persen. Selain itu, nilai maksimum kurs berada diangka 16575,00 dengan rata-rata sebesar 14501,85. Sementara itu, nilai standar deviasi pada DJIA sebesar 3089,64 dengan rata-rata sebesar 26210,20.

Selain itu, pada negara Malaysia nilai rata-rata terendah pada variabel CAR terdapat pada variabel CAR\_MIDSCAP sebesar -0,223. Sedangkan nilai rata-rata tertinggi terdapat pada variabel CAR\_F4GBM sebesar -0,018. Angka kasus positif Covid-19 di Malaysia memiliki nilai maksimum sebesar 235. Angka tersebut merupakan angka terendah diantara ketiga negara yang diteliti. Kemudian nilai rata-rata pada suku bunga sebesar 2,7 persen. Sementara itu, angka standar deviasi pada variabel kurs sebesar 0,113. Selain itu, nilai maksimum dan minimum dari DJIA masing-masing sebesar 29551,42 dan 18591,93.

Tidak hanya itu, pada negara Singapura, nilai rata-rata tertinggi pada variabel CAR terdapat pada variabel CAR\_LEADERS sebesar -0,007. Sedangkan nilai rata-rata terendahnya terdapat pada variabel CAR\_SGXHAR sebesar -0,069. Angka kasus positif Covid-19 di Singapura memiliki nilai maksimum sebesar 1426. Angka tersebut merupakan angka kasus tertinggi diantara ketiga negara yang diteliti selama periode penelitian. Kemudian nilai maksimum dan minimum suku bunga berada di angka 2 persen dan 1,3 persen. Sementara itu, nilai rata-rata dan standar deviasi pada variabel kurs masing-masing sebesar 1,387 dan 0,033.

4.1.2 Hasil Regresi *Event Study***Tabel 4.2** Hasil Perhitungan *Event Study* di Indonesia

Hari	JII30		JII70		ISSI		SRI KEHATI	
	CAR	T-stat	CAR	T-stat	CAR	T-stat	CAR	T-stat
-30	0,004	0,114	0,003	0,083	0,001	0,050	0,003	0,082
-25	0,003	0,102	-0,001	-0,031	-0,003	-0,106	0,014	0,437
-20	0,013	0,457	0,008	0,306	0,002	0,094	0,020	0,700
-15	0,003	0,127	0,004	0,172	0,001	0,066	0,022	0,925
-10	-0,004	-0,195	0,001	0,054	-0,001	-0,070	0,022	1,106
-5	0,007	0,445	0,010	0,707	0,007	0,599	0,023	1,615
0	0,029***	4,432	0,026***	4,308	0,017***	3,251	0,042***	6,711
5	0,054**	3,656	0,046***	3,389	0,030**	2,553	0,046**	3,280
10	0,067***	3,236	0,047**	2,435	0,026*	1,516	0,081***	4,105
15	0,113***	4,418	0,074	3,139	0,055***	2,631	0,061**	2,521
20	0,109***	3,718	0,082***	3,006	0,056**	2,304	0,068**	2,433
25	0,112***	3,411	0,095***	3,121	0,058**	2,151	0,035	1,136
30	0,131**	3,638	0,114***	3,413	0,071**	2,414	0,022	0,630

Keterangan: \*= signifikan di level 10%, \*\*= signifikan di level 5%, \*\*\*= signifikan di level 1%

Berdasarkan tabel 4.2 didapatkan hasil perhitungan *event study* pengaruh Covid-19 terhadap indeks-indeks saham di Indonesia. Dari hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa indeks saham JII30, JII70, ISSI, dan SRIKEHATI memiliki nilai CAR yang positif dan signifikan pada saat hari pertama kasus Covid-19 muncul di Indonesia. Kemudian setelah adanya kasus Covid-19 tersebut signifikan pada hari ke-5 hingga hari ke-30. Dapat diartikan bahwa ketika kasus Covid-19 meningkat, maka tetap mempengaruhi harga indeks-indeks saham tersebut secara positif signifikan.

Namun ada sedikit perbedaan pada indeks SRIKEHATI dimana pada hari ke-25 dan ke-30 indeks tersebut tidak memiliki dampak yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar pada indeks tersebut merespons pandemi Covid-19 hanya sampai hari ke-20 saja. Sedangkan untuk hari ke-25 dan hari ke-30 nilai CAR sudah tidak signifikan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Khatatbeh et al. (2020) bahwa pasar saham di China memiliki nilai CAR yang positif dan signifikan setelah adanya kasus pertama terkonfirmasi Covid-19 pada tanggal 31 Desember 2019. Adanya nilai CAR yang positif dan signifikan dimungkinkan karena adanya keterbatasan informasi yang didapatkan terhadap masyarakat yang terdapat di negara Indonesia mengenai karakteristik dari virus Covid-19 tersebut. Kemudian pada saat itu masih belum ada tindakan penanganan dari pemerintah seperti kebijakan *lockdown* dan lain sebagainya.

**Tabel 4.3** Hasil Perhitungan *Event Study* di Malaysia

Hari	HIJRAH		MIDSCAP		EMAS		F4GBM	
	CAR	T-stat	CAR	T-stat	CAR	T-stat	CAR	T-stat
-30	0,002	0,153	0,001	0,052	0,002	0,136	0,001	0,059
-25	-0,011	-0,710	-0,015	-0,895	-0,015	-0,962	0,002	0,167
-20	-0,018	-1,266	-0,019	-1,268	-0,021*	-1,464	0,002	0,208
-15	-0,021*	-1,681	-0,026**	-1,956	-0,024**	-1,913	0,002	0,223
-10	-0,024**	-2,310	-0,036***	-3,386	-0,026**	-2,546	-0,001	-0,084
-5	-0,028***	-3,931	-0,042***	-5,514	-0,031***	-4,345	-0,002	-0,387
0	-0,020***	-6,369	-0,067***	-19,866	-0,028***	-8,743	-0,008***	-2,878
5	-0,025**	-3,440	-0,119***	-15,747	-0,038***	-5,274	-0,010*	-1,678
10	-0,035***	-3,431	-0,113***	-10,611	-0,045***	-4,487	-0,007	-0,802
15	-0,030**	-2,384	-0,117***	-9,002	-0,041***	-3,337	-0,008	-0,821
20	-0,035**	-2,424	-0,137***	-9,122	-0,049***	-3,451	-0,014	-1,141

<b>25</b>	-0,051***	-3,150	-0,226***	-13,401	-0,070***	-4,433	-0,022*	-1,673
<b>30</b>	-0,053***	-2,977	-0,337***	-18,264	-0,088***	-5,046	-0,032**	-2,169

Keterangan: \*= signifikan di level 10%, \*\*= signifikan di level 5%, \*\*\*= signifikan di level 1%

Pada tabel 4.3 menunjukkan hasil perhitungan *event study* pengaruh pandemi Covid-19 terhadap indeks saham di Malaysia. Dapat dilihat bahwa sebelum terjadinya kasus positif Covid-19 di Malaysia, indeks HIJRAH, MIDSCAP, dan EMAS sudah menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan. Terutama pada indeks EMAS yang sudah negatif dan signifikan pada hari ke 20. Disusul dengan indeks HIJRAH dan MIDSCAP yang negatif dan signifikan pada hari ke-15 sampai hari terjadinya peristiwa. Kemudian setelah terjadinya kasus positif Covid-19 di Malaysia, seluruh indeks tersebut berdampak negatif dan signifikan sampai hari ke-30 kecuali indeks F4GBM yang hanya signifikan di hari-hari tertentu saja.

Hal tersebut berarti bahwa indeks-indeks saham di Malaysia menangkap dengan sangat cepat pada peristiwa pandemi Covid-19 dengan ditunjukkan nilai CAR yang negatif dan signifikan. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa pandemi Covid-19 secara negatif dan tidak menguntungkan. Hal ini dapat diartikan bahwa ketika terjadi peningkatan pada jumlah kasus positif Covid-19. Maka dapat menurunkan kinerja seluruh indeks saham di Malaysia secara signifikan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh He et al. (2020) yang menunjukkan bahwa indeks saham pada sektor industri, transportasi, *real estat*, dan lingkungan menurun secara signifikan pada saat terjadinya peristiwa Covid-19 dan hari-hari berikutnya.

Adanya pengaruh yang negatif dan signifikan pada indeks saham dimungkinkan karena masyarakat di Malaysia mengalami kepanikan ketika terjadi kasus pertama positif Covid-19, dan kasus tersebut selalu meningkat setiap harinya. Apalagi, menurut Setiawan (2020) Kementerian Kesehatan Malaysia mengabarkan bahwa

pengidap kasus positif di negara tersebut bertambah menjadi empat orang setelah adanya kedatangan seorang laki-laki berusia 40 tahun yang berasal dari Wuhan, China. Adanya hal tersebut membuat masyarakat di Malaysia semakin khawatir, mengingat kasus yang bersangkutan datang langsung dari Wuhan, dimana kota tersebut merupakan pusat dari wabah Covid-19. Tidak hanya itu, karakteristik dari virus Covid-19 itu sendiri dapat menyebar dengan sangat cepat dari satu negara ke negara lain. Sehingga dengan adanya ketidakpastian yang terjadi di masa depan, banyak dari para investor yang melakukan *panic selling*, *profit taking*, serta mengalihkan dana investasinya terhadap instrumen yang lebih aman.

**Tabel 4.4** Hasil Perhitungan *Event Study* di Singapura

Hari	SGXSHAR		LEADERS		TRANSPARENCY	
	CAR	T-stat	CAR	T-stat	CAR	T-stat
-30	0,004	0,192	-0,002	-0,061	-0,001	-0,033
-25	0,021	0,965	-0,005	-0,182	-0,003	-0,119
-20	0,012	0,599	-0,004	-0,196	-0,003	-0,144
-15	0,003	0,207	-0,004	-0,202	-0,002	-0,128
-10	0,008	0,622	-0,003	-0,175	-0,002	-0,119
-5	0,009	0,900	-0,004	-0,313	-0,003	-0,255
0	0,010**	2,247	-0,005	-0,882	-0,003	-0,601
5	-0,029**	-2,899	-0,005	-0,474	-0,004	-0,365
10	-0,004	-0,347	-0,011	-0,703	-0,010	-0,619
15	-0,013	-0,794	-0,010	-0,523	-0,009	-0,456
20	-0,046**	-2,320	-0,010	-0,428	-0,008	-0,353
25	-0,091***	-4,080	-0,011	-0,430	-0,009	-0,348
30	-0,071***	-2,931	0,003	0,105	0,001	0,047

Keterangan: \*= signifikan di level 10%, \*\*= signifikan di level 5%, \*\*\*= signifikan di level 1%

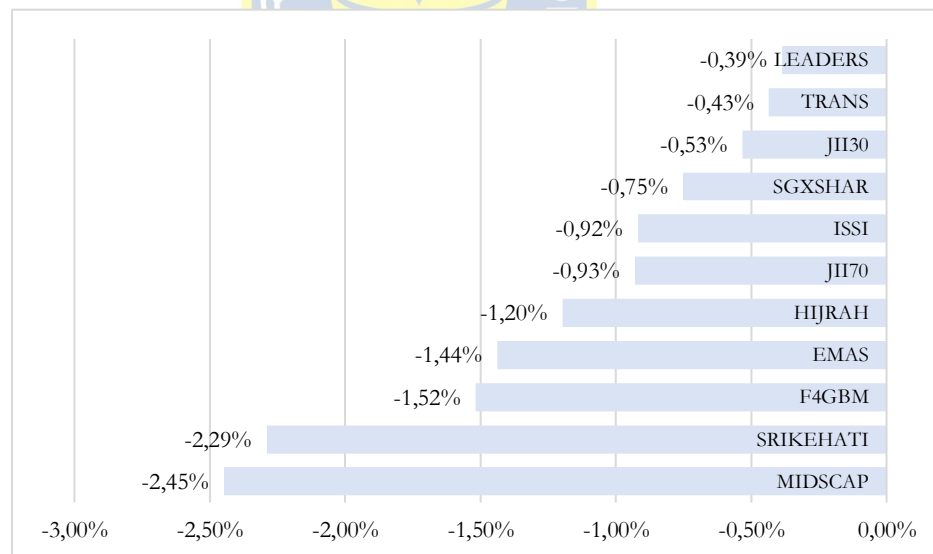
Berdasarkan tabel 4.4 menjelaskan pengaruh pandemi Covid-19 terhadap indeks saham di Singapura. Dapat dilihat bahwa indeks SGXSHAR mengalami pengaruh positif dan signifikan pada saat hari terjadinya peristiwa munculnya kasus pertama Covid-19 di Singapura. Artinya, ketika terjadi pandemi Covid-19, hal tersebut masih tetap meningkatkan kinerja pada indeks saham SGXSHAR. Namun, pada saat hari ke-5, ke-20 hingga ke-30 justru mengalami pengaruh yang negatif dan signifikan. Hal tersebut dapat dilihat melalui nilai CAR yang negatif dan signifikan. Artinya ketika terjadi kenaikan kasus positif Covid-19 di Singapura, maka dapat menurunkan kinerja indeks saham SGXSHAR secara signifikan setelah terjadinya hari peristiwa.

Namun hasil ini berbeda dengan indeks LEADERS dan TRANSPARENCY. Dimana kedua indeks tersebut hanya mengalami penurunan saja pada saat sebelum terjadinya peristiwa dan setelah terjadinya peristiwa namun tidak signifikan. Sehingga dapat diartikan bahwa ketika terjadi kenaikan kasus Covid-19, maka hanya menurunkan kinerja indeks saham LEADERS dan TRANSPERANCY namun tidak signifikan. Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa indeks-indeks di Singapura sebagian besar tidak berpengaruh signifikan dalam merespons pandemi Covid-19.

Hal ini dikarenakan ketika terjadi pandemi Covid-19, pemerintah Singapura menangannya dengan sigap. Menurut Bappenas (2020) dalam menangani pandemi, pemerintah Singapura dipandang memiliki kontribusi yang baik. Mulai dari penerapan pembatasan aktivitas warga, seperti menutup sekolah dan tempat kerja selama satu bulan. Kemudian pemerintah Singapura juga tidak memperbolehkan warganya untuk bertemu dengan kerabat agar dapat mengurangi peningkatan jumlah kasus positif Covid-19. Tidak hanya itu, masyarakat yang ingin mengunjungi sebuah restoran juga hanya diperkenankan melalui via *take away* saja. Sehingga, melihat hasil dari temuan ini dapat disimpulkan bahwa para investor di Singapura memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap tindakan yang dilakukan oleh pemerintahnya. Dengan demikian, dampak

terhadap sebagian besar indeks-indeks yang terdapat pada Singapura menunjukkan hasil yang tidak signifikan dalam merespons pandemi.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Liu et al. (2020) terhadap hasil yang ditunjukkan pada CAR\_SGXSHAR, bahwa kasus yang terkonfirmasi positif Covid-19 memiliki efek yang merugikan dan signifikan terhadap kinerja indeks saham, terutama indeks di Asia yang mengalami penurunan lebih besar terhadap indeks saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Zhou et al. (2020) yang menunjukkan bahwa jumlah kasus positif Covid-19 memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja indeks saham terutama pada industri kesehatan. Hal ini dimungkinkan karena ketika kasus positif Covid-19 meningkat, maka masyarakat yang membutuhkan penanganan dari segi pengobatan dan perawatan juga semakin meningkat. Sehingga hal ini dapat meningkatkan kinerja indeks saham pada sektor kesehatan.



**Gambar 4.1** Pergerakan Indeks Saham di Indonesia, Malaysia, dan Singapura, Saat Terjadi Peristiwa (*actual return* dalam %)

Berdasarkan gambar 4.1 dapat dijelaskan mengenai respon dari pergerakan indeks saham Indonesia, Malaysia dan Singapura pada saat terjadi kasus pertama



Covid-19. Secara keseluruhan, seluruh indeks saham mendapatkan *actual return* yang negatif akibat munculnya kasus positif Covid-19 di masing-masing negara. Hal tersebut dapat ditunjukkan melalui indeks syariah Malaysia yaitu indeks MIDSCAP yang mengalami penurunan paling tajam sebesar 2,45%. Disusul dengan indeks EMAS dan HIJRAH masing-masing sebesar -1,44% dan -1,20%. Sedangkan pada indeks LST di Malaysia sebesar -1,52%. Hal ini dikarenakan sebagian besar masyarakat di Malaysia sangat khawatir dengan adanya peningkatan jumlah kasus positif Covid-19, mengingat karakteristik yang dimiliki oleh virus tersebut mudah menyebar dari satu negara ke negara lainnya.

Di Indonesia, indeks saham LST menunjukkan penurunan paling tajam dibandingkan dengan indeks syariah. Dapat ditunjukkan pada indeks SRIKEHATI turun sebesar 2,29%. Sedangkan pada indeks syariah yaitu JII70, ISSI, dan JII30 hanya turun sebesar masing-masing 0,93%, 0,92%, dan 0,53%. Adanya penurunan pada *actual return* dimungkinkan karena adanya penurunan pada kegiatan ekonomi akibat dampak dari pandemi Covid-19. Sehingga, berpengaruh terhadap kelangsungan bisnis dari perusahaan-perusahaan di Indonesia. Selain itu di Singapura, indeks saham syariah menurun lebih tajam dibandingkan indeks saham LST. Dapat dilihat pada indeks SGXSHAR menurun sebesar 0,75%. Sementara itu indeks TRANS dan LEADERS masing-masing hanya menurun sebesar 0,43% dan 0,39%. Penurunan yang tidak terlalu tajam ini dikarenakan pemerintah Singapura menangani pandemi Covid-19 dengan baik.

Secara umum, dapat dijelaskan bahwa melalui perhitungan *event study*, dalam konteks Indonesia, indeks saham syariah terlihat lebih unggul dibandingkan dengan indeks saham LST. Dapat diketahui melalui nilai CAR yang positif dan signifikan pada indeks saham syariah yaitu JII30 dan nilai CAR yang selalu meningkat setiap waktunya. Sedangkan nilai CAR pada indeks saham LST yaitu SRIKEHATI hanya meningkat di hari-hari tertentu saja. Kemudian di Malaysia, indeks saham LST justru terlihat lebih

unggul dibandingkan dengan indeks saham syariah. Dapat ditunjukkan melalui nilai CAR pada indeks syariah yaitu MIDSCAP mengalami penurunan yang sangat signifikan hingga mencapai -0,337 pada hari ke-30. Sedangkan penurunan pada indeks LST yaitu F4GBM tidak terlalu signifikan jika dibandingkan dengan indeks saham syariah, hanya menurun sebesar 0,032 pada hari ke-30.

Kemudian hal yang sama terjadi di Singapura yang menyebutkan bahwa indeks saham LST memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan indeks saham syariah. Dapat diketahui bahwa ketika merespons pandemi, nilai CAR yang ada pada indeks saham LST hanya menunjukkan penurunan saja namun tidak signifikan. Sebagai contoh pada CAR indeks saham LEADERS yang hanya menurun sebesar 0,005, bahkan terjadi peningkatan sebesar 0,003 di hari ke-30. Sedangkan pada indeks saham syariah yaitu SGXSHAR masih tetap positif dan signifikan pada saat terjadinya peristiwa. Namun jika dilihat dari waktu ke waktu, indeks tersebut selalu mengalami penurunan hingga mencapai -0,071 pada hari ke-30.

Secara keseluruhan, bukti yang ditampilkan pada hasil-hasil sebelumnya menunjukkan bahwa pasar saham global telah mengantisipasi dengan cepat terhadap dampak dari pandemi Covid-19. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ashraf (2020) yang menunjukkan bahwa pasar saham merespons negatif terhadap peningkatan kasus terkonfirmasi Covid-19. Sehingga, penelitian ini sesuai dengan teori harga saham yang dikemukakan oleh Fama (1970) yang menjelaskan bahwa harga-harga saham saat ini menggambarkan seluruh informasi yang ada karena pasar mampu menanggapi dengan cepat untuk memperoleh harga keseimbangan baru. Hal ini sesuai pada penelitian yang dilakukan, karena harga-harga pada indeks saham di Indonesia, Malaysia, dan Singapura merespons informasi peristiwa munculnya kasus pertama Covid-19 sehingga menciptakan harga keseimbangan baru.

## 4.1.3 Hasil Uji VECM

## 4.1.3.1 Uji Stasioneritas

Tabel 4.5 *Unit Root Test at Level*

Nama Variabel	<i>Unit Root Test (at Level)</i>						Kesimpulan
	Intercept		Trend and Intercept		None		
	ADF	PP	ADF	PP	ADF	PP	
CAR_SRIKEHATI	-1,261	-1,313	-0,718	-0,845	-0,719	-0,776	Tidak Stasioner
CAR_ISSI	2,259	3,671	-0,170	0,564	3,574	5,526	Tidak Stasioner
CAR_JII30	2,119	2,711	-0,486	-0,195	3,488	4,260	Tidak Stasioner
CAR_JII70	2,806	4,107	0,007	0,600	4,273	5,983	Tidak Stasioner
CAR_F4GBM	-0,931	-1,041	-1,571	-1,904	-0,018	-0,189	Tidak Stasioner
CAR_EMAS	-0,984	-0,873	-2,605	-2,728	1,221	1,502	Tidak Stasioner
CAR_HIJRAH	-2,152	-2,334	-2,276	-2,544	-0,534	-0,637	Tidak Stasioner
CAR_MIDSCAP	-1,273	-0,889	-2,098	-1,625	-0,324	0,214	Tidak Stasioner
CAR_LEADERS	-8,715***	-8,920***	-9,040***	-9,176***	-3,108***	-7,896***	Stasioner
CAR_TRANS	-7,968***	-8,437***	-9,042***	-9,180***	-2,674***	-7,153***	Stasioner
CAR_SGXSHAR	-0,715	-0,924	-1,949	-2,016	0,225	-0,118	Tidak Stasioner
COVID_IND	-4,113***	-0,854	-4,586***	-2,851	-3,980***	-0,223	Stasioner

COVID_MLY	-1,231	-2,465	-1,578	-3,183	-0,793	-1,335	Tidak Stasioner
COVID_SG	0,774	-1,138	-0,207	-2,073	1,088	-0,787	Tidak Stasioner
LOG(KURS_IND)	-1,280	-0,928	-1,516	-1,446	0,166	0,435	Tidak Stasioner
LOG(KURS_MLY)	-0,984	-0,885	-2,157	-2,104	0,395	0,530	Tidak Stasioner
LOG(KURS_SG)	-1,337	-1,036	-2,526	-2,197	0,485	0,620	Tidak Stasioner
INT_IND	-0,821	-0,816	-2,042	-2,063	-1,459	-1,489	Tidak Stasioner
INT_MLY	-0,945	-0,935	-2,229	-2,296	-1,492	-1,536	Tidak Stasioner
INT_SG	-0,325	-0,318	-1,753	-1,753	-1,174	-1,178	Tidak Stasioner
LOG(DJIA_IND)	-0,937	-1,181	-1,455	-1,936	-0,527	-0,523	Tidak Stasioner
LOG(DJIA_MLY)	-1,400	-1,299	-2,018	-1,818	-0,560	-0,438	Tidak Stasioner
LOG(DJIA_SG)	-1,400	-1,299	-2,018	-1,818	-0,560	-0,438	Tidak Stasioner

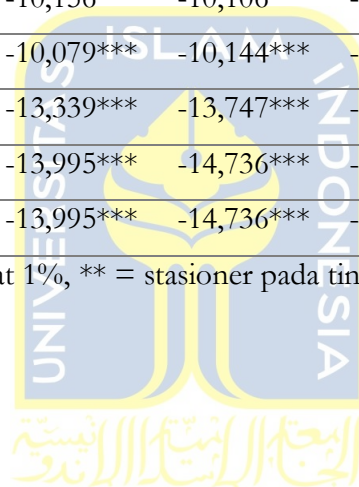
Keterangan: \*\*\* = stasioner pada tingkat 1%, \*\* = stasioner pada tingkat 5%, \* = stasioner pada tingkat 10%

**Tabel 4.6** *Unit Root Test at 1<sup>st</sup> Difference*

Nama Variabel	<i>Unit Root Test (at 1<sup>st</sup> Difference)</i>						Kesimpulan
	Intercept		Trend and Intercept		None		
	ADF	PP	ADF	PP	ADF	PP	
CAR_SRIKEHATI	-8,305***	-8,354***	-8,339***	-8,379***	-8,335***	-8,416***	Stasioner
CAR_ISSI	-7,924***	-7,782***	-8,488***	-8,623***	-7,483***	-7,481***	Stasioner
CAR_JII30	-7,827***	-7,749***	-8,326***	-8,116***	-7,374***	-7,374***	Stasioner
CAR_JII70	-8,500***	-8,486***	-9,391***	-9,464***	-7,819***	-7,911***	Stasioner
CAR_F4GBM	-11,112***	-11,143***	-11,060***	-11,100***	-11,044***	-11,112***	Stasioner
CAR_EMAS	-9,255***	-9,735***	-9,214***	-9,770***	-8,943***	-8,874***	Stasioner
CAR_HIJRAH	-5,788***	-9,949***	-5,773***	-9,904***	-5,755***	-9,954***	Stasioner
CAR_MIDSCAP	-3,290**	-10,050***	-3,279*	-10,016***	-3,199***	-10,035***	Stasioner
CAR_LEADERS	-12,275***	-27,088***	-12,227***	-27,080***	-12,338***	-27,254***	Stasioner
CAR_TRANS	-12,332***	-24,503***	-12,279***	-26,947***	-12,396***	-24,647***	Stasioner
CAR_SGXSHAR	-8,118***	-8,278***	-8,077***	-8,240***	-8,074***	-8,238***	Stasioner
COVID_IND	-2,621*	-20,149***	-3,257*	-22,684***	-2,361**	-20,939***	Stasioner
COVID_MLY	-11,007***	-16,732***	-10,948***	-16,641***	-11,045***	-16,767***	Stasioner
COVID_SG	1,575	-13,458***	0,885	-13,571***	1,825	-13,431***	Stasioner

LOG(KURS_IND)	-3,930***	-8,429***	-3,857**	-8,377***	-3,962***	-8,451***	Stasioner
LOG(KURS_MLY)	-6,945***	-6,891***	-6,901***	-6,925***	-6,967***	-6,913***	Stasioner
LOG(KURS_SG)	-4,557***	-9,066***	-4,532***	-9,028***	-4,535***	-9,052***	Stasioner
INT_IND	-10,004***	-10,005***	-9,952***	-9,953***	-9,848***	-9,848***	Stasioner
INT_MLY	-10,152***	-10,156***	-10,106***	-10,108***	-10,000***	-10,000***	Stasioner
INT_SG	-10,079***	-10,079***	-10,144***	-10,149***	-10,000***	-10,000***	Stasioner
LOG(DJIA_IND)	-13,819***	-13,339***	-13,747***	-13,276***	-13,862***	-13,368***	Stasioner
LOG(DJIA_MLY)	-14,811***	-13,995***	-14,736***	-13,934***	-14,853***	-14,023***	Stasioner
LOG(DJIA_SG)	-14,811***	-13,995***	-14,736***	-13,934***	-14,853***	-14,023***	Stasioner

Keterangan: \*\*\* = stasioner pada tingkat 1%, \*\* = stasioner pada tingkat 5%, \* = stasioner pada tingkat 10%



Berdasarkan tabel 4.5 didapatkan bahwa pada tingkat level, seluruh variabel memiliki nilai t-statistik Augmented Dicky-Fuller (ADF) dan nilai t-statistik Phillips Perron (PP) lebih kecil dari nilai kritis Mackinnon kecuali pada CAR\_LEADERS, dan CAR\_TRANS yang stasioner pada tingkat level terhadap uji ADF dan uji PP pada *intercept, trend and intercept*, dan *none*. Sedangkan variabel COVID\_IND hanya stasioner ditingkat level pada uji ADF saja. Sementara itu pada tabel 4.6 dapat dijelaskan bahwa seluruh variabel stasioner pada tingkat 1<sup>st</sup> *difference*. Ditunjukkan pada nilai t-statistik Augmented Dicky-Fuller (ADF) dan nilai t-statistik Phillips Perron (PP) lebih besar dari nilai kritis Mackinnon. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model penelitian yang tepat untuk dilakukan adalah dengan menggunakan metode VECM karena seluruh variabel stasioner pada tingkat 1<sup>st</sup> *difference*.

#### 4.1.3.2 Penentuan Lag Optimum

**Tabel 4.7** Hasil Lag Optimum

Variabel	Lag	Kriteria
CAR_SRIKEHATI	7	AIC
CAR_JII30	6	AIC
CAR_JII70	6	AIC
CAR_ISSI	2	AIC
CAR_F4GBM	6	AIC
CAR_EMAS	6	AIC
CAR_HIJRAH	7	AIC
CAR_MIDSCAP	6	AIC
CAR_LEADERS	7	AIC
CAR_TRANS	7	AIC
CAR_SGXSHAR	7	AIC

Pengujian selanjutnya yaitu menentukan lag optimum yang akan digunakan untuk mengestimasi model VAR. Dalam melakukan panjangnya kelambanan, dapat ditentukan melalui salah satu kriteria yaitu *Akaike Information* (AIC). Berdasarkan hasil pengujian lag optimum pada tabel 4.7, didapatkan hasil bahwa penentuan lag dari setiap variabel tersebut ada disekitar lag ke 2,6 dan 7. Penentuan lag optimum tersebut didasarkan pada penentuan tanda bintang yang terdapat pada pemilihan dari kriteria tersebut yaitu AIC.

#### 4.1.3.3 Uji Stabilitas VAR

**Tabel 4.8** Hasil Uji Stabilitas VAR

Variabel	Modulus	Kesimpulan
CAR_SRIKEHATI	<1	Stabil
CAR_JII30	<1	Stabil
CAR_JII70	<1	Stabil
CAR_ISSI	<1	Stabil
CAR_F4GBM	<1	Stabil
CAR_EMAS	<1	Stabil
CAR_HIJRAH	<1	Stabil
CAR_MIDSCAP	<1	Stabil
CAR_LEADERS	<1	Stabil
CAR_TRANS	<1	Stabil
CAR_SGXSHAR	<1	Stabil

Dalam melakukan pengujian pada metode VECM, uji stabilitas VAR perlu dilakukan terlebih dahulu. Hal ini dilakukan dengan tujuan agar analisis pada *impulse response function* menjadi valid dan stabil (Rusydia, 2009). Ketika seluruh *roots* pada sistem VAR memiliki modulus lebih kecil daripada satu, maka sistem VAR dapat dikatakan stabil (Gujarati, 2003). Berdasarkan tabel 4.8, didapatkan hasil bahwa model yang digunakan di setiap variabelnya sudah menunjukkan kondisi yang stabil karena



seluruh variabel tersebut memiliki nilai modulus dibawah satu. Dengan demikian, analisis *impulse response function* dapat dikatakan valid.

#### 4.1.3.4 Hasil Uji Kointegrasi

**Tabel 4.9** Hasil Uji Kointegrasi

Variabel	Trace Statistic	0,05 Critical Value	Kesimpulan
CAR_SRIKEHATI	97,201	69,818	Kointegrasi
CAR_JII30	100,369	69,818	Kointegrasi
CAR_JII70	98,603	69,818	Kointegrasi
CAR_ISSI	99,081	69,818	Kointegrasi
CAR_F4GBM	89,077	69,818	Kointegrasi
CAR_EMAS	84,534	69,818	Kointegrasi
CAR_HIJRAH	114,788	69,818	Kointegrasi
CAR_MIDSCAP	83,721	69,818	Kointegrasi
CAR_LEADERS	213,608	69,818	Kointegrasi
CAR_TRANS	217,636	69,818	Kointegrasi
CAR_SGXSHAR	155,122	69,818	Kointegrasi

Pada tahap ini, dilakukan pengujian kointegrasi dengan tujuan untuk mengetahui kondisi hubungan antar variabel terutama pada hubungan jangka panjang. Penelitian ini menggunakan metode uji kointegrasi Johansen. Berdasarkan tabel 4.9 didapatkan hasil bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel dependen dengan independen. Hal ini dapat ditunjukkan melalui nilai *trace statistic* yang dibandingkan dengan nilai *critical value*. Pada hasil tersebut, didapatkan bahwa variabel-variabel yang diteliti memiliki nilai *trace statistic* yang lebih besar daripada nilai *critical value*. Sehingga dapat diartikan bahwa variabel yang diteliti mempunyai hubungan jangka panjang antara satu variabel dengan yang lainnya. Jadi dapat disimpulkan bahwa

model VECM dapat digunakan dalam penelitian ini, karena variabel-variabel yang diteliti terdapat kointegrasi.

#### 4.1.3.5 Hasil Estimasi VECM

**Table 4.10** Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek dan Jangka Panjang di Indonesia

<b>JANGKA PENDEK</b>				
<b>Variabel</b>	<b>CAR_JII30</b>	<b>CAR_JII70</b>	<b>CAR_ISSI</b>	<b>CAR_SRIKEHATI</b>
CointEq1	-0,132*** [-4,517]	-0,074*** [-4,595]	-0,010 [-0,416]	-0,054*** [-2,386]
D(COVID(-1))	-0,000*** [-2,564]	-0,000*** [-2,694]	-0,000* [-1,54596]	0,000 [ 0,317]
D(COVID(-2))	-0,000* [-1,471]	-0,000** [-1,667]	0,000 [ 0,188]	-0,000** [-2,313]
D(COVID(-3))	-0,000*** [-2,767]	-0,000*** [-2,834]	-	-0,000** [-2,090]
D(COVID(-4))	-0,000*** [-2,690]	-0,000*** [-2,462]	-	-0,000** [-2,058]
D(COVID(-5))	-0,000*** [-3,014]	-0,000*** [-2,553]	-	-0,000 [-0,991]
D(COVID(-6))	-0,000*** [-3,769]	-0,000*** [-3,488]	-	0,000 [ 0,676]
D(COVID(-7))	-	-	-	0,000 [ 0,431]
D(INT(-1))	0,857 [ 0,507]	-0,110 [-0,079]	-0,038 [-0,036]	-0,425 [-0,302]

D(INT(-2))	-1,332 [-0,791]	-1,359 [-0,987]	0,047 [ 0,044]	1,052 [ 0,742]
D(INT(-3))	1,484 [ 0,867]	0,127 [ 0,092]	-	2,014* [ 1,324]
D(INT(-4))	0,165 [ 0,095]	-0,084 [-0,060]	-	1,998* [ 1,298]
D(INT(-5))	0,825 [ 0,478]	0,991 [ 0,724]	-	-1,374 [-0,859]
D(INT(-6))	3,678** [ 2,103]	1,670 [ 1,186]	-	1,868 [ 1,193]
D(INT(-7))	-	-	-	0,172 [ 0,102]
D(LOGDJIA(-1))	0,147*** [ 3,747]	0,066*** [ 2,875]	0,019 [ 1,007]	0,069* [ 1,495]
D(LOGDJIA(-2))	0,156 *** [ 3,492]	0,079*** [ 2,761]	0,032** [ 2,000]	0,040 [ 0,799]
D(LOGDJIA(-3))	0,081** [ 1,818]	0,043* [ 1,435]	-	-0,005 [-0,129]
D(LOGDJIA(-4))	0,048 [ 1,140]	0,010 [ 0,362]	-	0,029 [ 0,794]
D(LOGDJIA(-5))	0,090** [ 2,299]	0,059** [ 2,101]	-	0,028 [ 0,891]
D(LOGDJIA(-6))	0,046* [ 1,581]	0,024 [ 1,094]	-	0,018 [ 0,626]
D(LOGDJIA(-7))	-	-	-	-0,023 [-0,904]

D(LOGKURS(-1))	0,434*** [ 3,387]	0,272*** [ 2,639]	0,186*** [ 2,983]	-0,113 [-0,868]
D(LOGKURS(-2))	-0,154 [-1,116]	-0,093 [-0,848]	-0,140** [-2,247]	-0,055 [-0,457]
D(LOGKURS(-3))	-0,305*** [-2,366]	-0,260*** [-2,541]	-	-0,107 [-0,986]
D(LOGKURS(-4))	0,020 [ 0,145]	-0,005 [-0,045]	-	0,145* [ 1,451]
D(LOGKURS(-5))	0,090 [ 0,710]	0,189** [ 1,836]	-	-0,068 [-0,645]
D(LOGKURS(-6))	-0,208** [-1,793]	-0,148* [-1,565]	-	0,005 [ 0,054]
D(LOGKURS(-7))	-	-	-	-0,042 [-0,407]
<b>JANGKA PANJANG</b>				
<b>Variabel</b>	<b>CAR_JII30</b>	<b>CAR_JII70</b>	<b>CAR_ISS1</b>	<b>CAR_SRIKEHATI</b>
COVID	-0,000*** [-4,872]	-0,000*** [-4,044]	-0,000** [-1,997]	0,000*** [ 2,915]
INT	5,292* [ 1,423]	8,316* [ 1,506]	1,277 [ 0,681]	23,498*** [ 4,587]
LOG(DJIA)	1,065*** [ 4,910]	0,814*** [ 2,627]	0,526*** [ 6,085]	1,508*** [ 4,013]
LOG(KURS)	1,465*** [ 3,936]	1,002** [ 1,850]	0,698*** [ 4,521]	2,876*** [ 4,185]
C	-25,134	-18,275	-12,125	-44,055
R-Squared	0,641	0,620	0,272	0,634

F-Statistic	3,525***	3,216**	2,898**	2,655**
-------------	----------	---------	---------	---------

Keterangan: \*\*\* = signifikan pada tingkat 1%, \*\* = signifikan pada tingkat 5%, \* = signifikan pada tingkat 10%

Berdasarkan tabel 4.10, didapatkan hasil estimasi VECM pengaruh jangka pendek dan jangka panjang Covid-19 terhadap indeks saham syariah dan indeks saham LST di Indonesia. Hasil estimasi VECM dapat diketahui melalui perbandingan antara nilai t-statistik dan nilai t-tabel untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap dependen secara parsial. Sedangkan perbandingan f-statistik dengan f-tabel digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Pada penelitian ini, didapatkan t-tabel dan f-tabel pada alpha 1%, 5%, dan 10% sebesar masing-masing 2,366; 1,661; 1,290 dan 3,52; 2,47; 2,00. Jika nilai t-statistik dan f-statistik lebih besar daripada nilai t-tabel dan f-tabel, maka variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara parsial dan simultan, begitu juga sebaliknya.

Secara umum, ditunjukkan pada tabel 4.10 variabel COVID memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap seluruh indeks saham syariah dalam jangka pendek. Sebagai contoh pada indeks saham syariah CAR\_JII30, dalam jangka pendek COVID memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap CAR\_JII30 hingga lag ke-6. Dapat dilihat bahwa pada lag ke-1 nilai koefisien COVID sebesar -0,0000643. Artinya ketika terjadi kenaikan kasus positif sebanyak 1 orang, maka dapat menurunkan kinerja indeks saham CAR\_JII30 sebesar 0,0000643% pada alpha 1%. Sehingga dapat diartikan bahwa dalam jangka pendek, CAR\_JII30 berpengaruh *negative* dan signifikan terhadap jumlah kasus positif Covid-19 pada hari ke-1 hingga hari ke-6.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sharif et al. (2020) yang menunjukkan hasil bahwa dalam jangka pendek, terdapat dampak negatif yang kuat dari pandemi Covid-19 terhadap pasar saham Amerika Serikat. Hal ini dikarenakan para investor memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap penanganan-penanganan yang

akan dilakukan oleh pemerintah kedepannya. Sehingga dengan adanya intervensi pemerintah lebih lanjut, pasar saham AS dapat pulih dalam jangka panjang. Sementara itu, dalam jangka pendek indeks saham lingkungan, sosial, dan tata Kelola (LST) yaitu CAR\_SRIKEHATI juga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap jumlah kasus positif Covid-19.

Hal tersebut dapat diartikan bahwa ketika terjadi peningkatan jumlah kasus positif Covid-19, maka dapat menurunkan kinerja pada indeks CAR\_SRIKEHATI dan CAR\_JII30 dalam jangka pendek. Hal ini salah satunya dikarenakan adanya perlambatan ekonomi akibat pandemi dalam jangka pendek. Misalnya banyak para pekerja yang menganggur atau cuti akibat terpapar virus Covid-19. Hal ini dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan-perusahaan dalam kelangsungan bisnisnya. Namun, ada kemungkinan para pekerja tersebut akan melanjutkan posisi mereka yang sebelumnya. Sehingga sistem kegiatan ekonomi yang sebelumnya terhambat, dapat berlanjut kembali. Dengan demikian, Covid-19 dapat mempengaruhi kinerja indeks-indeks saham hanya dalam jangka pendek saja. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh He et al. (2020) yang menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, Covid-19 memiliki dampak negatif terhadap pasar saham di delapan negara yang terdampak. Tidak hanya itu, hasil ini juga sesuai seperti yang menurut Fama (1970) yang menyebutkan bahwa harga-harga saham saat ini menggambarkan seluruh informasi yang ada karena pasar mampu merespons dengan cepat untuk memperoleh harga keseimbangan baru.

Sementara itu, dalam jangka pendek variabel pelengkap seperti INT tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap CAR\_ISSSI. Namun, variabel LOG(KURS), dan LOG(DJIA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks CAR\_ISSSI. Sebagai contoh, variabel INT tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap CAR\_ISSSI. Hal ini dapat diartikan bahwa ketika terjadi kenaikan atau penurunan pada suku bunga, maka hal tersebut tidak berpengaruh terhadap kinerja

indeks saham CAR\_ISSI. Adanya hasil yang demikian dimungkinkan karena karakteristik rasio keuangan yang dimiliki oleh indeks saham syariah.

Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa emiten pada indeks CAR\_ISSI ketika memiliki total hutang yang berkaitan dengan bunga jika dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45%. Sehingga, variabel suku bunga adalah salah satu hal yang tidak sesuai dengan karakteristik syariah. Dengan demikian, para investor yang berinvestasi di saham yang terdaftar pada indeks ISSI tidak merespons adanya kenaikan atau penurunan yang terdapat pada suku bunga dalam jangka pendek. Hasil ini sesuai dengan penelian yang dilakukan oleh Beik dan Fatmawati (2014) yang menunjukkan bahwa dalam jangka panjang dan pendek, suku bunga tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap indeks JII.

Tidak hanya itu, dalam jangka panjang, variabel COVID juga memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap seluruh indeks saham syariah. Sebagai contoh pada indeks saham syariah CAR\_JII30 memiliki pengaruh negatif dan signifikan dengan koefisien sebesar -0,000449. Artinya ketika terjadi kenaikan kasus sebanyak 1 orang, maka dapat menurunkan kinerja indeks saham CAR\_JII30 sebesar 0,000449 persen. Hal ini dimungkinkan karena jika dalam jangka panjang pemerintah Indonesia tidak menangani pandemi Covid-19 dengan baik, maka akan berpotensi memunculkan varian-varian baru dari Covid-19. Ketika varian baru tersebut menimbulkan dampak kesehatan yang lebih parah, maka dapat meningkatkan kekhawatiran terhadap masyarakat Indonesia, dan hal ini dapat berdampak pada aktivitas ekonomi, termasuk pada aktivitas di pasar modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Novalina dan Rusiadi (2020) bahwa hasil penelitian tersebut menyatakan dalam jangka panjang, indeks saham *trade* dan *finance* memiliki pengaruh yang signifikan ketika terjadi peristiwa Covid-19.

Sedangkan pada indeks LST yaitu CAR\_SRIKEHATI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan jumlah kasus positif Covid-19. Artinya ketika

terjadi kenaikan jumlah kasus positif Covid-19, maka hal ini berpengaruh signifikan terhadap peningkatan kinerja CAR\_SRIKEHATI. Hal ini dimungkinkan karena karakteristik perusahaan yang terdapat pada indeks saham LST yang mengedepankan praktek usaha dengan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola. Sehingga, sebagian besar perusahaan-perusahaan yang ada pada indeks SRIKEHATI memiliki potensi yang baik dimasa depan dalam jangka panjang. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh He et al. (2020) yang menyebutkan bahwa dalam jangka panjang, pandemi Covid-19 tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa indeks SRIKEHATI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap jumlah kasus positif Covid-19.

Sementara itu, dalam jangka panjang, variabel pelengkap seperti INT, LOG(DJIA), dan LOG(KURS) memiliki pengaruh yang signifikan pada indeks saham di Indonesia, kecuali variabel INT terhadap CAR\_ISSI. Hal ini dimungkinkan karena kinerja dari perusahaan-perusahaan yang terdapat pada indeks ISSI memiliki kinerja yang baik dalam mengelola hutang-hutang perusahaan yang berbasis bunga. Sehingga, ketika terjadi peningkatan atau penurunan pada suku bunga, maka tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap CAR\_ISSI. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardana (2016) yang menyebutkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang yang negatif dan signifikan antara variabel ISSI dengan suku bunga. Dimana jika suku bunga mengalami peningkatan sebesar 1 persen, maka dapat menurunkan kinerja ISSI sebesar satu satuan, dan sebaliknya.

Selain itu, pada uji simultan f-statistik didapatkan bahwa variabel COVID, INT, LOG(DJIA), dan LOG(KURS) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap CAR\_JII30, CAR\_JII70, CAR\_ISSI dan CAR\_SRIKEHATI karena nilai f-statistik pada indeks tersebut lebih besar daripada f-tabel. Sebagai contoh pada CAR\_SRIKEHATI nilai f-statistik yang didapatkan senilai 2,655. Kemudian, pada tabel 4.10 juga menjelaskan R-squared dari masing-masing variabel. Sebagai



contoh pada variabel CAR\_JII30 didapatkan nilai R-squarednya sebesar 0,641. Artinya bahwa variasi dalam model ini sebesar 64,1% mampu dijelaskan oleh variabel COVID, INT, LOG(DJIA), dan LOG(KURS). Sementara itu sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model

**Tabel 4.11** Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek dan Jangka Panjang di Malaysia

<b>JANGKA PENDEK</b>				
<b>Variabel</b>	<b>CAR_EMAS</b>	<b>CAR_HIJRAH</b>	<b>CAR_MIDSCAP</b>	<b>CAR_F4GBM</b>
CointEq1	0,062** [ 1,757]	0,134*** [ 3,167]	0,001 [ 0,291]	-0,005 [-1,265]
D(COVID(-1))	-0,000 [-0,001]	-0,000 [-0,275]	0,000 [ 0,092]	0,000 [ 0,789]
D(COVID(-2))	0,000 [ 1,006]	0,000** [ 1,699]	-0,000* [-1,663]	-0,000 [-0,968]
D(COVID(-3))	0,000 [ 0,077]	0,000 [ 0,862]	-0,000 [-0,475]	-0,000 [-0,587]
D(COVID(-4))	-0,000 [-1,028]	-0,000 [-0,693]	-0,000 [-0,271]	0,000** [ 1,996]
D(COVID(-5))	-0,000** [-1,797]	-0,000** [-2,314]	0,000 [ 0,122]	0,000** [ 1,663]
D(COVID(-6))	-0,000*** [-3,127]	-0,000*** [-3,076]	0,000 [ 0,989]	0,000*** [ 2,491]
D(COVID(-7))	-	-0,000** [-2,306]	-	-
D(INT(-1))	1,868 [ 1,285]	3,301** [ 1,751]	1,448 [ 0,238]	-1,026 [-1,257]
D(INT(-2))	-0,088	1,700	-1,659	-0,873

	[-0,062]	[ 0,996]	[-0,275]	[-1,072]
D(INT(-3))	1,483	1,672	0,809	-0,171
	[ 1,029]	[ 0,927]	[ 0,132]	[-0,206]
D(INT(-4))	1,735	1,908	22,042***	2,374***
	[ 1,265]	[ 1,130]	[ 3,772]	[ 3,033]
D(INT(-5))	4,023***	6,854	-9,820*	-1,433**
	[ 2,775]	[ 3,898]***	[-1,540]	[-1,690]
D(INT(-6))	-0,441	0,063	12,287**	0,779
	[-0,304]	[ 0,035]	[ 1,908]	[ 0,916]
D(INT(-7))	-	3,597**	-	-
		[ 2,023]		
D(LOGDJIA(-1))	-0,057 ***	-0,101***	0,319**	0,091***
	[-2,395]	[-3,459]	[ 2,251]	[ 5,437]
D(LOGDJIA(-2))	-0,023	-0,104***	0,188	0,059***
	[-1,024]	[-3,126]	[ 1,264]	[ 3,105]
D(LOGDJIA(-3))	-0,001	-0,035	-0,034	0,002
	[-0,055]	[-1,216]	[-0,261]	[ 0,139]
D(LOGDJIA(-4))	0,017	0,037	-0,130	-0,012
	[ 0,721]	[ 1,204]	[-0,969]	[-0,683]
D(LOGDJIA(-5))	-0,007	-0,043*	0,366***	0,063***
	[-0,288]	[-1,404]	[ 2,696]	[ 3,525]
D(LOGDJIA(-6))	0,039**	0,018	-0,069	0,019
	[ 1,740]	[ 0,571]	[-0,561]	[ 1,136]
D(LOGDJIA(-7))	-	-0,017	-	-
		[-0,619]		
D(LOGKURS(-1))	-0,178	-0,200	2,362***	0,321***
	[-0,995]	[-0,911]	[ 2,584]	[ 2,805]

D(LOGKURS(-2))	0,157 [ 0,881]	0,184 [ 0,827]	-1,270* [-1,376]	0,001 [ 0,009]
D(LOGKURS(-3))	-0,063 [-0,357]	0,206 [ 0,952]	0,065 [ 0,077]	-0,056 [-0,510]
D(LOGKURS(-4))	-0,102 [-0,580]	-0,060 [-0,282]	0,309 [ 0,360]	0,063 [ 0,555]
D(LOGKURS(-5))	0,030 [ 0,183]	-0,351** [-1,674]	-0,048 [-0,057]	0,137 [ 1,238]
D(LOGKURS(-6))	0,068 [ 0,484]	0,148 [ 0,749]	-0,227 [-0,319]	0,021 [ 0,236]
D(LOGKURS(-7))	- [ 0,120]	0,021 [ 0,120]	-	-
<b>JANGKA PANJANG</b>				
<b>Variabel</b>	<b>CAR_EMAS</b>	<b>CAR_HIJRAH</b>	<b>CAR_MIDSCAP</b>	<b>CAR_F4GBM</b>
COVID	0,000*** [ 2,553]	0,000 [ 0,573]	0,040*** [ 4,987]	0,003*** [ 4,174]
INT	-20,385*** [-6,679]	-20,692*** [-8,529]	-78,065 [-0,573]	-31,883** [-1,923]
LOG(DJIA)	-0,105 [-1,008]	-0,173** [-2,084]	18,528*** [ 3,284]	1,150** [ 1,884]
LOG(KURS)	-1,637*** [-4,182]	-2,290*** [-7,460]	5,218 [ 0,286]	-3,394* [-1,566]
C	4,012	5,642	-195,172	-6,070
R-Squared	0,430	0,607	0,612	0,659
F-statistic	1,558	2,489**	3,269**	4,000***

Keterangan: \*\*\* = signifikan pada tingkat 1%, \*\* = signifikan pada tingkat 5%, \* = signifikan pada tingkat 10%

Berdasarkan tabel 4.11, didapatkan hasil estimasi VECM pengaruh jangka pendek dan jangka panjang Covid-19 terhadap indeks saham syariah dan indeks saham LST di Malaysia. Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya, hasil estimasi VECM dapat diketahui melalui perbandingan t-statistik dan t-tabel, serta f-statistik dan f-tabel. Dalam penelitian ini, didapatkan t-tabel dan f-tabel pada alpha 1%, 5%, dan 10% sebesar masing-masing 2,365; 1,660; 1,290 dan 3,52; 2,46; 2,00.

Secara umum, dapat dijelaskan bahwa variabel COVID berpengaruh negatif dan signifikan pada indeks saham syariah di Malaysia dalam jangka pendek. Sebagai contoh pada indeks CAR\_MIDSCAP memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan pada jumlah kasus positif Covid-19 di lag ke-2. Didapatkan bahwa koefisien pada CAR\_MIDSCAP sebesar -0,000229. Artinya, dalam jangka pendek ketika terjadi kenaikan kasus sebanyak 1 orang, maka dapat menurunkan kinerja indeks saham sebesar 0,000229% pada hari ke-2 setelah munculnya kasus pertama Covid-19 di Malaysia.

Menurut Lee et al. (2020) hal ini dikarenakan pada saat terjadinya kasus pertama Covid-19 di Malaysia, angka kasus positif terus meningkat hingga menjadi 25 kasus sampai akhir Februari 2020. Sehingga, adanya peningkatan kasus positif Covid-19 tersebut memberikan kekhawatiran terhadap para investor di pasar modal, terutama pada instrumen saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sharif et al. (2020) yang menunjukkan hasil bahwa dalam jangka pendek, terdapat dampak negatif yang kuat dari pandemi Covid-19 terhadap pasar saham Amerika Serikat. Selain itu, berbeda dengan hasil yang didapatkan pada indeks LST yaitu CAR\_F4GBM yang menunjukkan bahwa COVID memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada indeks tersebut pada lag ke-4 sampai ke-6.

Hal ini dimungkinkan karena saat ini banyak ketidakpastian yang akan terjadi akibat adanya pandemi Covid-19 yang belum diketahui ujungnya. Sehingga para investor lebih cenderung untuk memilih berinvestasi pada indeks yang memiliki praktek usaha yang mengedepankan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Mengingat hal tersebut memiliki prospektif yang baik di masa depan. Namun, hasil ini berbeda dengan penemuan yang dilakukan oleh Yan et al. (2020) menemukan hasil bahwa Covid-19 memberikan pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek. Tetapi akan pulih dalam jangka panjang pada semua industri yang terkena dampak seperti industri hiburan, teknologi, industri perjalanan, dan sebagainya. Hal ini dimungkinkan karena dalam jangka pendek terjadi aksi jual panik yang dilakukan oleh para investor yang disebabkan oleh adanya pandemi Covid-19 tersebut.

Sementara itu, pada variabel pelengkap seperti INT, LOG(DJIA), dan LOG(KURS) berpengaruh secara positif signifikan terhadap indeks saham di Malaysia sebagai contoh pada indeks CAR\_MIDSCAP. Dapat dilihat bahwa pada variabel LOG(KURS) signifikan pada lag ke-1 dengan koefisien sebesar 2,362. Adanya pengaruh yang positif dan signifikan dapat dijelaskan bahwa ketika kurs naik sebesar 1 USD/MYR, maka dapat meningkatkan kinerja indeks saham CAR\_MIDSCAP sebesar 2,362%. Hal ini dikarenakan menguatnya kurs tersebut dapat menguntungkan perusahaan yang berorientasi terhadap ekspor. Sehingga, hal ini akan berdampak pada meningkatnya laba perusahaan-perusahaan pengekspor yang terdaftar pada indeks saham MIDSCAP dan pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja indeks saham MIDSCAP. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardana (2016) yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara variabel suku bunga, nilai tukar dan ISSI.

Sedangkan dalam jangka panjang, seluruh variabel COVID berpengaruh positif dan signifikan pada indeks saham di Malaysia, baik pada syariah maupun pada LST. Kecuali pada indeks CAR\_HIJRAH yang hanya berpengaruh positif saja namun tidak

signifikan. Sebagai contoh pada variabel CAR\_MIDSCAP yang memiliki koefisien sebesar 0,040. Artinya, ketika terjadi peningkatan kasus positif Covid-19 sebanyak 1 orang, maka dapat meningkatkan kinerja indeks CAR\_MIDSCAP sebesar 0,040%. Hal ini dikarenakan dalam jangka panjang, seiring berjalannya waktu mungkin perusahaan akan mampu beradaptasi dengan keadaan baru. Tidak hanya itu, dengan meningkatnya digitalisasi, perusahaan-perusahaan juga dimungkinkan akan lebih banyak menciptakan inovasi-inovasi baru di masa yang akan datang. Sehingga, dampak pandemi Covid-19 di Malaysia dapat berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat et al. (2021) yang mendapatkan hasil bahwa dalam jangka panjang, Covid-19 memberikan dampak yang positif dan signifikan terhadap kinerja IHSG. Hal ini dikarenakan dalam waktu yang lebih panjang, pasar modal dapat menyesuaikan diri dengan keadaan.

Kemudian, sebagai contoh pada CAR\_F4GBM variabel INT, LOG(DJIA), LOG(KURS) memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang. Dapat dilihat pada variabel LOG(KURS) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan pada CAR\_F4GBM. Didapatkan nilai koefisiennya sebesar -3,394. Artinya, ketika terjadi peningkatan nilai kurs sebesar 1 USD/MYR, maka dapat menurunkan kinerja indeks saham CAR\_F4GBM sebesar 3,394%. Hal ini dikarenakan minat para investor menjadi berkurang dalam berinvestasi pada surat berharga dan lebih memilih untuk berinvestasi dalam bentuk dollar. Kemudian, meningkatnya kurs tersebut dapat memperbesar biaya perusahaan yang berorientasi terhadap impor dan perusahaan yang memiliki hutang luar negeri. Sehingga, hal ini dapat berdampak pada laba perusahaan yang semakin menurun yang pada akhirnya dapat menurunkan kinerja indeks saham CAR\_F4GBM. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Riantani & Tambunan (2013) yang menyebutkan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara kurs dengan *return* saham.

Selain itu, pada uji simultan f-statistik didapatkan bahwa variabel COVID, INT, LOG(DJIA), dan LOG(KURS) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap CAR\_MIDSCAP, CAR\_HIJRAH, dan CAR\_F4GBM karena nilai f-statistik pada indeks tersebut lebih besar daripada f-tabel, namun tidak pada CAR\_EMAS karena nilai f-statistik yang didapatkan lebih kecil dari nilai f-tabel. Sebagai contoh pada CAR\_F4GBM nilai f-statistik yang didapatkan senilai 4,000. Kemudian, nilai R-squared yang didapatkan sebesar 0,659. Artinya bahwa variasi dalam model ini sebesar 65,9% mampu dijelaskan oleh variabel COVID, INT, LOG(DJIA), dan LOG(KURS). Sementara itu sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

**Tabel 4.12** Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek dan Jangka Panjang di Singapura

<b>JANGKA PENDEK</b>			
<b>Variabel</b>	<b>CAR_LEADERS</b>	<b>CAR_TRANS</b>	<b>CAR_SGXSHAR</b>
CointEq1	-0,765*** [-2,406]	-0,622** [-2,063]	-0,001 [-0,079]
D(COVID(-1))	-0,000** [-1,754]	-0,000* [-1,412]	-0,000 [-0,506]
D(COVID(-2))	-0,000** [-1,912]	-0,000* [-1,600]	-0,000 [-0,385]
D(COVID(-3))	-0,000*** [-2,541]	-0,000** [-2,218]	0,000 [ 0,536]
D(COVID(-4))	-0,000** [-2,080]	-0,000** [-1,792]	0,000 [ 0,524]
D(COVID(-5))	-0,000** [-1,855]	-0,000* [-1,614]	0,000 [ 0,016]
D(COVID(-6))	-0,000**	-0,000**	-0,000

	[-2,046]	[-1,749]	[-0,165]
D(COVID(-7))	-0,000**	-0,000**	-0,000
	[-2,056]	[-1,746]	[-0,146]
D(INT(-1))	5,850*	6,733**	-0,587
	[ 1,545]	[ 1,782]	[-0,231]
D(INT(-2))	-0,511	-0,287	-5,962***
	[-0,218]	[-0,125]	[-2,525]
D(INT(-3))	-0,419	-0,326	-4,406**
	[-0,191]	[-0,152]	[-1,903]
D(INT(-4))	0,357	1,396	0,326
	[ 0,139]	[ 0,553]	[ 0,129]
D(INT(-5))	-1,855	-0,877	0,965
	[-0,726]	[-0,349]	[ 0,404]
D(INT(-6))	-3,932*	-3,418*	4,890**
	[-1,556]	[-1,384]	[ 1,862]
D(INT(-7))	-6,668**	-5,753**	3,218
	[-2,076]	[-1,796]	[ 1,011]
D(LOGDJIA(-1))	-0,048	-0,052	0,135**
	[-0,831]	[-0,950]	[ 2,312]
D(LOGDJIA(-2))	0,109**	0,105**	0,133**
	[ 1,804]	[ 1,820]	[ 1,943]
D(LOGDJIA(-3))	0,078	0,065	0,081
	[ 1,217]	[ 1,057]	[ 1,191]
D(LOGDJIA(-4))	0,019	0,004	0,0744
	[ 0,316]	[ 0,072]	[ 1,183]
D(LOGDJIA(-5))	-0,129**	-0,129**	0,056
	[-2,138]	[-2,218]	[ 0,891]



D(LOGDJIA(-	0,106**	0,105**	0,070
6))	[ 1,739]	[ 1,830]	[ 1,036]
D(LOGDJIA(-	-0,020	-0,006	0,095*
7))	[-0,292]	[-0,094]	[ 1,470]
D(LOGKURS(-	-0,225	-0,478	-0,693
1))	[-0,394]	[-0,856]	[-1,209]
D(LOGKURS(-	-0,851*	-0,896*	0,268
2))	[-1,551]	[-1,648]	[ 0,493]
D(LOGKURS(-	1,552***	1,490***	-0,640
-3))	[ 2,766]	[ 2,727]	[-1,172]
D(LOGKURS(-	-0,547	-0,584	0,397
4))	[-0,956]	[-1,041]	[ 0,803]
D(LOGKURS(-	-1,294**	-1,140**	0,145
5))	[-1,973]	[-1,760]	[ 0,262]
D(LOGKURS(-	-0,175	-0,104	0,521
6))	[-0,299]	[-0,180]	[ 1,028]
D(LOGKURS(-	-0,017	0,048	-0,867*
7))	[-0,028]	[ 0,080]	[-1,637]

#### JANGKA PANJANG

Variabel	CAR_LEADERS	CAR_TRANS	CAR_SGXSHAR
COVID	-0,000***	-0,000***	-0,002***
	[-8,550]	[-8,895]	[-5,494]
INT	-7,777***	-8,054***	-85,917***
	[-12,241]	[-12,302]	[-7,053]
LOG(DJIA)	0,061***	0,040***	0,106
	[ 9,385]	[ 6,110]	[ 0,709]
LOG(KURS)	0,128***	0,124***	1,624**

	[ 3,198]	[ 2,967]	[ 2,123]
C	-0,499	-0,280	0,251
R-Squared	0,793	0,793	0,534
F-Statistic	6,195***	6,197***	1,847**

Keterangan: \*\*\* = signifikan pada tingkat 1%, \*\* = signifikan pada tingkat 5%, \* = signifikan pada tingkat 10%

Pada tabel 4.12 didapatkan hasil estimasi VECM pengaruh jangka pendek dan jangka panjang Covid-19 terhadap indeks saham syariah dan indeks saham LST di Singapura. Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya, hasil estimasi VECM dapat diketahui melalui perbandingan t-statistik dan t-tabel, serta f-statistik dan f-tabel. Dalam penelitian ini, didapatkan t-tabel dan f-tabel pada alpha 1%, 5%, dan 10% sebesar masing-masing 2,365; 1,660; 1,290 dan 3,52; 2,46; 2,00.

Secara umum, dapat dijelaskan pada indeks saham syariah di Singapura yaitu CAR\_SGXSHAR. Dalam jangka pendek, variabel COVID tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks CAR\_SGXSHAR hingga lag ke-7. Artinya bahwa dalam jangka pendek, ketika terjadi kenaikan atau penurunan kasus Covid-19 sebanyak 1 orang, maka tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja indeks saham syariah di Singapura yaitu CAR\_SGXSHAR. Hal ini dikarenakan pada saat terjadinya kasus pertama Covid-19, pemerintah Singapura memiliki penanganan yang baik dibandingkan dengan negara lainnya. Menurut Hennida (2020) salah satu faktor yang mendorong keberhasilan Singapura dalam menangani pandemi Covid-19 adalah sistem mitigasi pada sektor kesehatan yang berada di Singapura memiliki respon yang baik, efisien, serta terjangkau.

Kemudian, sebelum adanya pandemi Covid-19, masyarakat Singapura sudah merasakan pandemi yang lainnya seperti SARS. Sehingga, ketika terjadi pandemi

Covid-19 di Singapura, sebagian besar masyarakat sudah memahami dampak pandemi terhadap aktivitas ekonomi. Dengan demikian, pandemi Covid-19 lebih mudah dikendalikan oleh pemerintah. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh He et al. (2020) yang menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, Covid-19 memberikan dampak negatif terhadap pasar saham di delapan negara yang terdampak. Hal ini salah satu faktornya dikarenakan adanya perlambatan ekonomi akibat pandemi dalam jangka pendek.

Sementara itu, hasil ini berbeda pada indeks saham LST di Singapura yaitu CAR\_LEADERS dan CAR\_TRANS yang justru mengalami pengaruh yang negatif dan signifikan akibat adanya COVID dari lag ke-1 hingga lag ke-7. Artinya, ketika terjadi peningkatan kasus Covid-19 sebanyak 1 orang, maka dapat menurunkan kinerja indeks saham CAR\_LEADERS dan CAR\_TRANS sebesar masing-masing 0,0000669% dan 0,0000546% pada lag ke-1. Hal ini dapat dijelaskan bahwa walaupun penanganan Covid-19 di Singapura sudah sangat baik. Namun, hal ini tidak memberikan dampak yang positif terhadap kedua indeks LST di Singapura. Hal ini dimungkinkan karena terjadinya *panic selling* oleh para investor di kedua indeks tersebut dan mengalihkan dananya ke instrumen yang lebih aman. Sehingga menyebabkan kinerja di kedua indeks tersebut menjadi menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yan et al. (2020) bahwa pengaruh Covid-19 memiliki hubungan jangka pendek yang signifikan, karena semua industri yang terdampak seperti industri teknologi, hiburan dan sebagainya akan pulih dalam jangka panjang.

Kemudian, pada variabel pelengkap seperti INT, LOG(KURS), dan LOG(DJIA) memberikan pengaruh yang signifikan pada seluruh indeks saham di Singapura. Sebagai contoh variabel LOG(DJIA) memberikan pengaruh yang positif dan signifikan pada lag ke-1,2,dan 7 terhadap indeks saham CAR\_SGXSHAR. Artinya, ketika terjadi peningkatan indeks saham DJIA sebesar US\$1, maka dapat meningkatkan kinerja indeks saham CAR\_SGXSHAR sebesar 0,135% pada lag ke-1.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Situngkir (2019) yang menunjukkan bahwa DJIA berpengaruh signifikan terhadap IHSG hanya pada jangka panjang saja, tidak pada jangka pendek. Adanya pengaruh yang positif dan signifikan mengindikasikan bahwa ketika para investor ingin berinvestasi di saham, salah satu faktor pertimbangan yang bisa dijadikan cerminan untuk melihat kondisi bursa secara global adalah dengan melihat kondisi indeks DJIA. Karena kinerja perusahaan-perusahaan yang terdapat pada DJIA memiliki kualitas yang tinggi. Sehingga, ketika kondisi indeks DJIA sedang baik, maka kondisi bursa secara global juga dapat dikatakan baik.

Selain itu, dalam jangka panjang, variabel COVID berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap seluruh indeks saham di Singapura. Sebagai contoh pada indeks CAR\_LEADERS didapatkan koefisiennya sebesar  $-0,000158$ . Artinya, ketika terjadi peningkatan kasus positif Covid-19 sebanyak 1 orang, maka dapat menurunkan kinerja indeks saham CAR\_LEADERS sebesar  $0,000158\%$ . Hasil ini dikarenakan dalam jangka panjang, menurut ECDC (2020) jumlah kasus positif Covid-19 di Singapura justru meningkat tajam sebesar 1.426 orang pada April 2020. Hal ini menimbulkan kekhawatiran terhadap para investor di Singapura dan menyebabkan adanya *panic selling* serta peralihan dana oleh para investor ke instrumen yang lebih aman. Sehingga menyebabkan saham-saham yang terdapat pada indeks tersebut mengalami penurunan yang signifikan. Penemuan ini memiliki hasil yang sama seperti yang dilakukan oleh Novalina dan Rusiadi (2020) yang menunjukkan bahwa ketika adanya pandemi Covid-19, indeks *finance* dan *trade* memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang.

Sementara itu, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel pelengkap seperti INT, LOG(KURS), dan LOG(DJIA) terhadap indeks saham di Singapura sebagai contoh pada indeks CAR\_TRANS. Pada LOG(DJIA) didapatkan koefisien sebesar  $0,040$ . Artinya, ketika terjadi peningkatan indeks DJIA sebesar US\$1, maka dapat meningkatkan kinerja indeks saham CAR\_TRANS sebesar  $0,040\%$  dalam jangka

panjang. Hal ini dikarenakan kualitas perusahaan-perusahaan yang terdapat pada indeks DJIA sangat baik. Sehingga, indeks DJIA dapat berpengaruh dalam jangka panjang terhadap indeks-indeks lainnya terutama indeks CAR\_TRANS. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gom (2013) menyebutkan bahwa indeks Dow Jones dan indeks Nikkei 225 memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

Tidak hanya itu, pada uji simultan f-statistik didapatkan bahwa variabel COVID, INT, LOG(DJIA), dan LOG(KURS) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks saham syariah dan LST dan di Singapura karena nilai f-statistik pada indeks tersebut lebih besar daripada f-tabel. Sebagai contoh pada CAR\_LEADERS nilai f-statistik yang didapatkan senilai 6,195. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai f-tabelnya pada alpha 1%, 5%, dan 10%. Kemudian didapatkan nilai R-squarednya sebesar 0,793. Artinya bahwa variasi dalam model ini sebesar 79,3% mampu dijelaskan oleh variabel COVID, INT, LOG(DJIA), dan LOG(KURS). Sementara itu sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Secara keseluruhan, berdasarkan perhitungan VECM dapat dijelaskan bahwa pada negara Indonesia, dalam jangka pendek kinerja indeks saham LST yaitu CAR\_SRIKEHATI dinilai lebih baik dibandingkan dengan indeks saham syariah. Walaupun kedua jenis indeks tersebut mengalami pengaruh yang negatif dan signifikan. Namun, pengaruh yang terjadi pada indeks CAR\_SRIKEHATI dinilai lebih sedikit dibandingkan indeks saham syariah. Dapat diketahui melalui nilai yang negatif dan signifikan hanya berpengaruh pada lag ke-2 sampai lag-4 saja. Sedangkan pada indeks saham syariah seperti indeks CAR\_JII30 dan CAR\_JII70 justru berpengaruh negatif dan signifikan mulai dari lag ke-1 hingga lag ke-6. Tidak hanya itu, dalam jangka panjang CAR\_SRIKEHATI dinilai lebih baik karena berpengaruh positif dan signifikan dalam merespons pandemi Covid-19. Namun, hal ini tidak berlaku pada indeks saham syariah yang mengalami pengaruh negatif dan signifikan dalam jangka panjang.

Selain itu, hal serupa terjadi di Malaysia yang menjelaskan bahwa dalam jangka pendek indeks saham LST yaitu CAR\_F4GBM dinilai lebih baik ketika merespons pandemi Covid-19 dibandingkan dengan indeks saham syariah. Hal tersebut dikarenakan nilai koefisien yang didapat berpengaruh positif dan signifikan. Artinya, ketika terjadi kenaikan kasus sebanyak 1 orang, maka dapat meningkatkan kinerja CAR\_F4GBM sebesar 0,0000302% pada lag ke-4. Sedangkan seluruh indeks saham syariah di Malaysia memiliki pengaruh negatif dan signifikan hanya pada lag tertentu saja. Seperti contoh pada CAR\_MIDSCAP memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada ke-2.

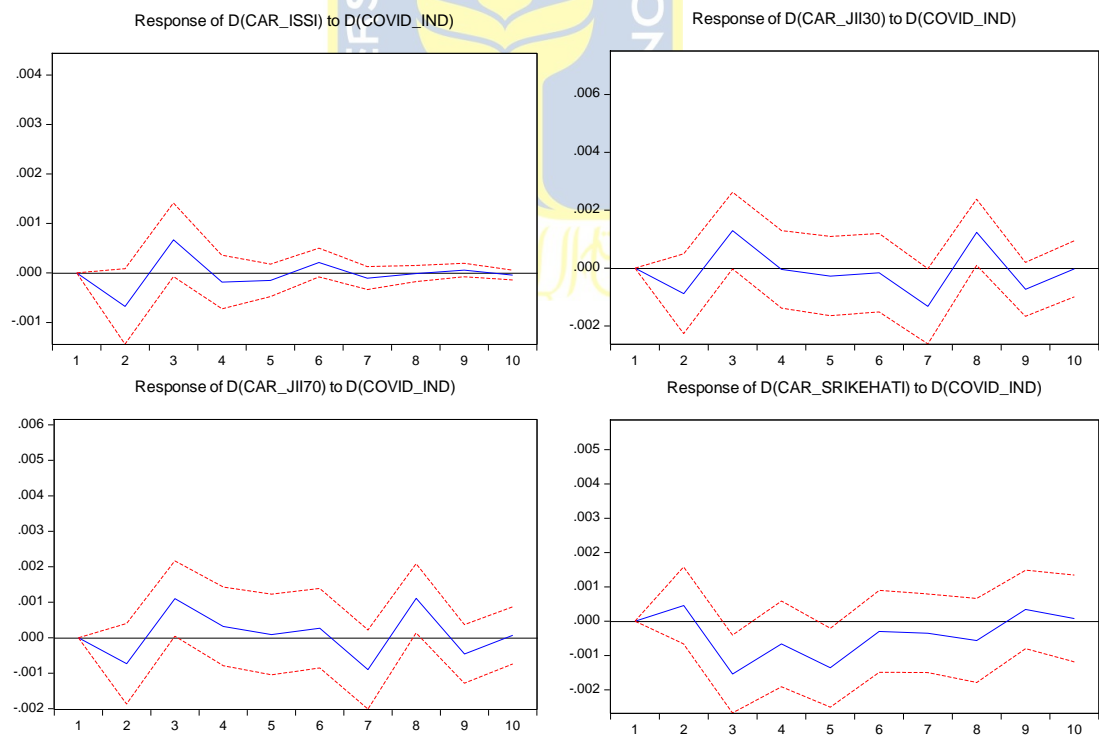
Sedangkan hasil lainnya berbeda ketika dilihat dalam jangka panjang, yang menyebutkan bahwa indeks saham syariah justru dinilai lebih baik dibandingkan dengan indeks saham LST. Walaupun keduanya memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Namun, angka koefisien yang didapatkan lebih besar pada indeks saham syariah yaitu sebesar 0,040 pada CAR\_MIDSCAP. Sedangkan angka koefisien pada indeks LST yaitu CAR\_F4GBM hanya sebesar 0,003. Artinya, ketika terjadi kenaikan kasus sebanyak 1 orang, maka dapat meningkatkan kinerja CAR\_MIDSCAP sebesar 0,040% dan CAR\_F4GBM hanya meningkat sebesar 0,003% dalam jangka panjang.

Tidak hanya itu, di Singapura dalam jangka pendek, indeks saham syariah seperti CAR\_SGXSHAR justru dinilai lebih baik dibandingkan indeks saham LST. Hal ini dikarenakan indeks saham CAR\_SGXSHAR tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek. Sedangkan pada indeks saham LST, justru berpengaruh negatif dan signifikan mulai dari lag pertama hingga lag terakhir. Sedangkan dalam jangka panjang, baik indeks saham syariah maupun LST berpengaruh negatif dan signifikan. Namun, indeks saham syariah memiliki nilai koefisien yang lebih besar dibandingkan dengan indeks saham LST yaitu sebesar -0,002. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa dalam jangka panjang, indeks saham LST dinilai lebih baik dibandingkan dengan indeks saham syariah, karena penurunan yang dirasakan oleh

indeks saham syariah lebih tinggi yaitu sebesar 0,002% dibandingkan indeks saham LST yaitu CAR\_LEADERS yang hanya turun sebesar 0,000158%.

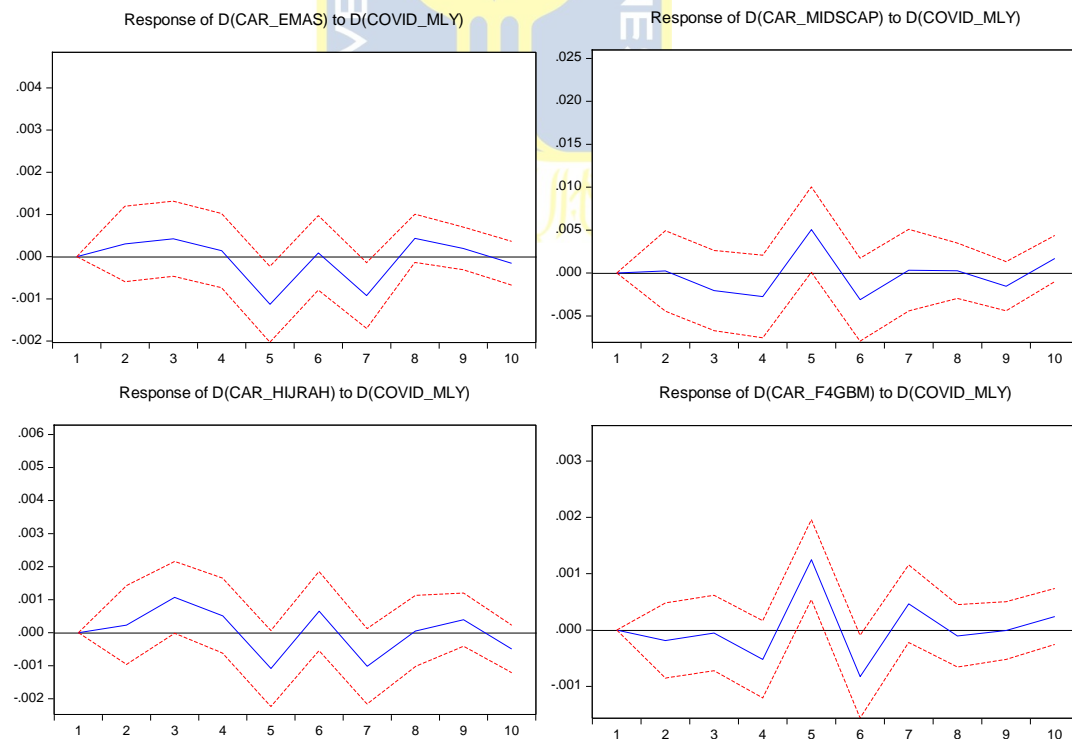
Melihat perbandingan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa negara yang paling rentan mengalami dampak jangka pendek adalah negara Indonesia. Hal tersebut dikarenakan dalam jangka pendek, seluruh indeks saham yang diteliti memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Kemudian, negara yang paling rentan mengalami jangka panjang justru dialami oleh negara Singapura. Karena seluruh indeks saham yang diteliti di Singapura mengalami pengaruh yang negatif dan signifikan, serta koefisien yang dihasilkan juga lebih besar dialami oleh negara Singapura.

#### 4.1.3.6 *Impulse Response Function*



**Gambar 4.2** Hasil *Impulse Response Function* di Indonesia

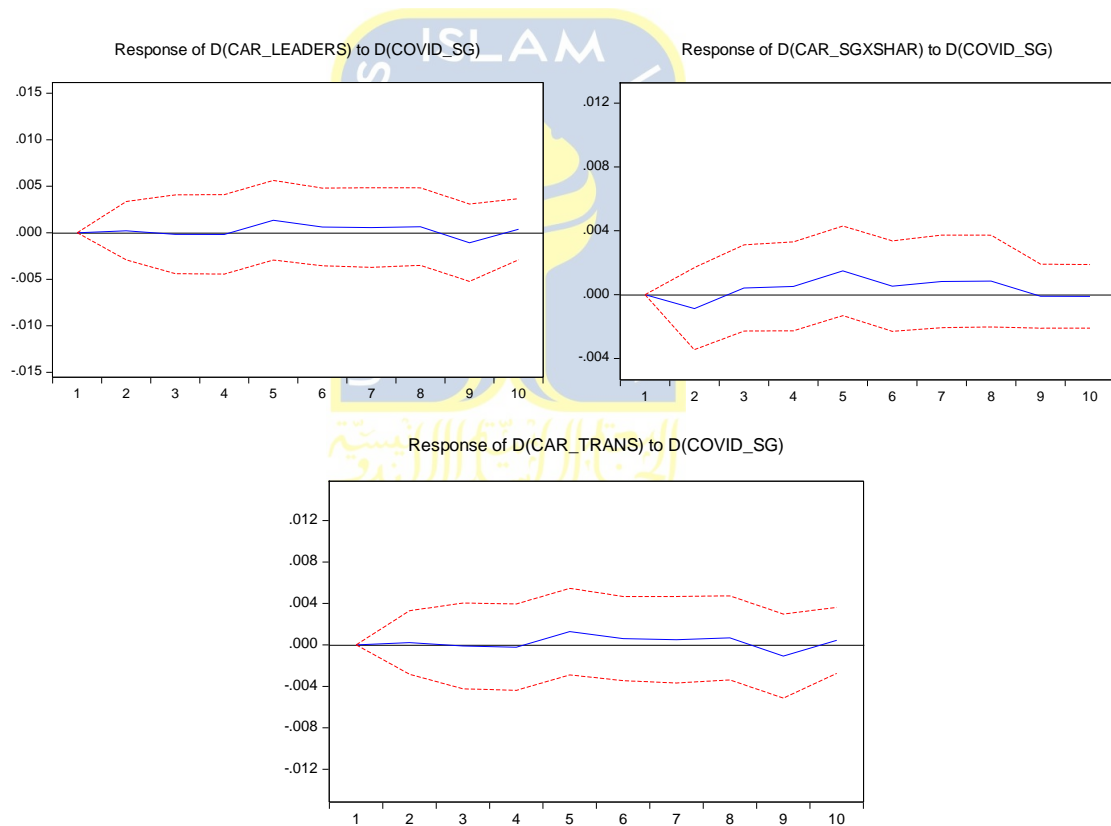
*Impulse response function* digunakan untuk mengetahui pengaruh shock atau guncangan dari satu variabel terhadap variabel lainnya. *Impulse response function* dapat memberikan petunjuk arah dalam melihat besarnya hubungan pengaruh antar variabel yang satu dengan variabel yang lainnya. Berdasarkan gambar 4.2 menjelaskan bagaimana respons indeks saham Indonesia saat terjadi guncangan Covid-19. Dapat dilihat bahwa CAR\_ISSSI, CAR\_JII70, dan CAR\_JII30 menunjukkan pergerakan yang sama dalam merespons peristiwa pandemi Covid-19 pada saat terjadi kasus positif Covid-19 di Indonesia. Pada awal periode, ketiga indeks tersebut menunjukkan respons yang negatif, namun pada akhir periode fluktuasi pada CAR\_ISSSI sudah mulai stabil. Berbeda dengan CAR\_JII30 dan CAR\_JII70 yang masih tetap memiliki fluktuasi yang tinggi sampai akhir periode. Sementara itu, respons yang berbeda dirasakan oleh CAR\_SRIKEHATI yang menunjukkan respons positif pada saat terjadinya kasus pertama Covid-19 di Indonesia.



**Gambar 4.3** Hasil *Impulse Response Function* di Malaysia



Kemudian pada negara Malaysia, dapat dilihat melalui gambar 4.3. Pada indeks CAR\_MIDSCAP dan CAR\_F4GBM menunjukkan *shock* yang negatif pada variabel COVID. Adanya peningkatan kasus Covid-19 di Malaysia menyebabkan kedua indeks tersebut mengalami fluktuasi yang sangat tajam hingga periode ke-6. Namun pada akhir periode fluktuasi sudah mulai mengecil dengan ditunjukkan adanya kenaikan kinerja indeks saham pada periode ke-9. Selain itu, pada CAR\_EMAS dan CAR\_HIJRAH menunjukkan respons yang positif pada saat terjadinya kasus positif Covid-19 di Malaysia. Namun di pertengahan periode fluktuasi yang terjadi sangat tajam pada kedua indeks tersebut.



**Gambar 4.4** Hasil *Impulse Response Function* di Singapura

Sementara itu, pada indeks saham di Singapura menunjukkan pergerakan yang berbeda dengan indeks-indeks lainnya. Dapat dilihat melalui gambar 4.4 dijelaskan

bahwa ketiga variabel tersebut yaitu CAR\_LEADERS dan CAR\_TRANS menunjukkan pergerakan yang hampir sama. Respons akibat adanya kasus positif Covid-19 terhadap kedua indeks tersebut relatif sama. Pada awal periode, dampak yang dirasakan tidak terlalu besar dengan ditunjukkan penurunan yang tidak terlalu tajam. Bahkan menunjukkan peningkatan pada pertengahan periode. Namun di akhir periode menunjukkan penurunan. Sedangkan pada CAR\_SGXSHAR menunjukkan respons negatif pada saat terjadi kasus positif Covid-19 di Singapura. Namun hal tersebut hanya berlaku sementara karena dipertengahan periode indeks tersebut sudah menunjukkan peningkatan, serta di akhir periode sudah menunjukkan pergerakan yang relatif stabil.

Secara keseluruhan, dapat dijelaskan hasil dari *Impulse Response Function* (IRF) di Indonesia bahwa indeks saham syariah menunjukkan pergerakan yang negatif dalam merespon pandemi Covid-19 pada awal periode. Sedangkan indeks saham LST menunjukkan respons positif pada saat awal periode. Selain itu, di Malaysia indeks saham syariah merespons negatif pada saat awal periode hanya pada indeks MIDSCAP. Sedangkan indeks lainnya masih menunjukkan respons yang positif. Tidak hanya itu, pada indeks saham LST juga menunjukkan *shock* yang negatif di awal periode. Namun pada akhir periode fluktuasi yang dirasakan sudah mulai mengecil. Sedangkan pada indeks saham syariah di Singapura menunjukkan respons yang negatif pada saat terjadinya kasus positif Covid-19. Sementara itu, pada indeks saham LST *shock* yang dirasakan justru tidak terlalu besar dengan ditunjukkan pada penurunan grafik yang tidak terlalu tajam.

Melihat penjelasan tersebut, jika dibandingkan melalui hasil dari IRF, negara yang paling merasakan *shock* ketika terjadi pandemi adalah negara Malaysia. Dapat dilihat pada pertengahan periode, indeks saham di Malaysia mengalami fluktuasi yang sangat tajam. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lee et al. (2020) yang menunjukkan bahwa sejak awal Januari 2020, indeks acuan di Malaysia yaitu KLCI

telah mengalami *downtrend* hingga Maret 2020 akibat pandemi Covid-19. Sedangkan negara Singapura merupakan negara yang mengalami *shock* paling rendah. Dapat dilihat melalui pergerakan grafik yang stabil dari awal periode hingga akhir periode. Walaupun pada akhir periode menunjukkan penurunan. Namun secara keseluruhan fluktuasi yang dirasakan pada indeks saham di negara Singapura relatif stabil jika dibandingkan dengan negara lainnya. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sadiq et al. (2021) yang menyebutkan bahwa hampir tidak ada peluang terhadap kinerja indeks saham untuk dapat merasakan dampak positif akibat adanya pandemi Covid-19 di semua negara, terutama di negara-negara yang paling terdampak seperti Indonesia dan Singapura.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat disimpulkan dalam hasil estimasi regresi *event study* didapatkan hasil bahwa pada indeks saham syariah dan indeks saham LST di Indonesia mengalami pengaruh yang positif dan signifikan setelah terjadinya kasus positif Covid-19. Selain itu, berbeda dengan di Singapura, indeks saham syariah mengalami dampak negatif dan signifikan dalam merespons terjadinya kasus positif Covid-19. Sedangkan indeks saham LST tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam merespons pandemi Covid-19. Tidak hanya itu, di Malaysia, indeks saham syariah mengalami pengaruh yang negatif dan signifikan bahkan pada saat sebelum dan setelah terjadinya kasus positif Covid-19. Sedangkan indeks saham LST hanya berpengaruh negatif signifikan dihari tertentu saja.

Kemudian, hasil estimasi VECM terdapat lag yang signifikan hampir di seluruh variabel yang diteliti. Sejak munculnya kasus pertama Covid-19, penelitian ini menemukan bahwa hampir seluruh indeks saham mengalami pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang dan jangka pendek. Namun hasil ini tidak berlaku pada indeks saham syariah di Singapura yaitu SGXSHAR yang menunjukkan bahwa indeks tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek. Kemudian variabel pelengkap yaitu INT, LOG(KURS), LOG(DJIA) yang diteliti secara keseluruhan memiliki pengaruh jangka panjang dan jangka pendek terhadap indeks saham di Indonesia, Malaysia, dan Singapura.

Oleh karena itu, melihat kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini, maka temuan pada hasil perhitungan *event study* hipotesis H1 diterima, yang menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 memiliki hubungan yang signifikan terhadap kinerja indeks saham syariah di Asia Tenggara. Namun, pada perhitungan VECM, H1 ditolak pada

hasil perhitungan jangka pendek di Singapura. Karena indeks saham syariah di Singapura yaitu SGXSHAR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek. Sedangkan dalam perhitungan jangka panjang, H1 diterima karena indeks saham SGXSHAR berpengaruh signifikan dalam merespons pandemi Covid-19. Hasil yang signifikan pada indeks saham syariah ini juga didukung oleh negara Indonesia dan Malaysia yang menunjukkan pengaruh signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Kemudian pada perhitungan *event study*, H2 diterima hanya pada negara Indonesia dan Malaysia saja yang menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 memiliki hubungan yang signifikan terhadap kinerja indeks saham lingkungan, sosial, dan tata kelola. Sedangkan pada perhitungan VECM, H2 diterima yang menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 berpengaruh signifikan terhadap kinerja indeks saham LST di Asia Tenggara. Selain itu, pada perhitungan *event study* di Indonesia, H3 diterima. Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini, didapatkan hasil bahwa kinerja indeks saham syariah terlihat memiliki lebih banyak pengaruh yang positif dan signifikan dibandingkan indeks saham LST. Sedangkan pada perhitungan VECM di Indonesia, H3 justru ditolak. Karena dalam jangka pendek, indeks saham LST memiliki pengaruh negatif dan signifikan lebih rendah dibandingkan indeks saham syariah. Sedangkan dalam jangka panjang menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan.

Selain itu, pada perhitungan *event study* di Malaysia, H3 ditolak. Walaupun sebagian besar indeks saham yang diteliti memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Namun, dampak pandemi yang dirasakan oleh indeks saham LST di Malaysia terlihat lebih rendah dengan ditunjukkan melalui nilai CAR yang hanya negatif signifikan pada hari tertentu saja. Hal serupa juga didukung oleh perhitungan VECM, yang menunjukkan bahwa indeks saham LST dinilai lebih baik jika dibandingkan dengan indeks saham syariah, dapat dilihat melalui hasil jangka pendek dan jangka

panjang yang didapatkan oleh indeks LST berpengaruh positif dan signifikan. Sehingga, dapat disimpulkan dalam perhitungan VECM di Malaysia H3 ditolak.

Sementara itu, dalam perhitungan *event study* di Singapura, H3 ditolak. Dapat ditunjukkan melalui hasil dari indeks saham LST yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pandemi Covid-19. Sedangkan dalam perhitungan VECM dalam jangka pendek, H3 justru di terima. Hal ini dikarenakan hasil yang didapatkan dalam jangka pendek terhadap indeks saham syariah tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam merespons pandemi. Namun, jika dilihat dalam jangka panjang H3 ditolak. Hal ini dikarenakan indeks saham LST dinilai lebih baik jika dibandingkan dengan indeks saham syariah, karena penurunan yang dirasakan oleh indeks saham LST lebih rendah jika dibandingkan dengan indeks saham syariah.

Sehingga, jika dilihat melalui hasil yang didapatkan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hampir sebagian besar hasil yang didapatkan mendukung untuk menolak H3. Karena hampir seluruh hasil yang didapatkan pada indeks saham LST menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan ketika merespons pandemi. Tidak hanya itu, ketika indeks saham LST mengalami pengaruh negatif dan signifikan juga dampak yang dirasakan tidak terlalu besar dengan ditunjukkan melalui nilai koefisien yang rendah seperti yang dirasakan pada indeks saham LST di Singapura dalam jangka panjang. Selain itu, temuan ini juga sejalan dengan kerangka teori yang dikemukakan oleh Fama (1970). Hal ini sesuai pada penelitian yang dilakukan, karena harga-harga pada indeks saham di Indonesia, Malaysia, dan Singapura merespons informasi peristiwa munculnya kasus pertama Covid-19. Sehingga menciptakan harga keseimbangan baru.

## 5.2 Implikasi

Bagi para investor yang ingin berinvestasi di pasar modal khususnya di instrumen saham, temuan ini menggambarkan bahwa berinvestasi saham pada saat

pandemi memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam mengidentifikasi beberapa faktor yang perlu dikaji sebelum berinvestasi di instrumen saham pada saat pandemi Covid-19 dengan memantau perkembangan jumlah kasus positif Covid-19 di masing-masing negara. Namun, penelitian menemukan hasil bahwa indeks saham LST dinilai memiliki kinerja yang baik walaupun terjadi pandemi Covid-19. Artinya, perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks LST mungkin mampu beradaptasi dengan baik dalam merespons pandemi Covid-19. Tidak hanya itu, penerapan bisnis yang dilakukan perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LST juga mengedepankan kesadaran terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik, sehingga memiliki prospek yang lebih baik di masa depan. Dengan demikian, indeks saham LST diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi para investor dalam berinvestasi di pasar modal ketika pandemi.

Sementara itu, bagi pemerintah perlu lebih memperhatikan dampak dari jangka panjang maupun jangka pendek pandemi Covid-19 terhadap kinerja indeks saham secara tepat. Pemerintah perlu lebih fokus dalam menangani jumlah kasus positif Covid-19 dengan meningkatkan produksi vaksinasi Covid-19 untuk menghambat pertumbuhan kasus positif Covid-19, serta mencegah timbulnya varian-varian baru dari Covid-19. Kemudian, ketika program vaksinasi tersebut sudah berjalan dengan baik, maka pemerintah juga harus tetap selalu memberikan kesadaran kepada masyarakat untuk tetap memperketat protokol kesehatan. Sehingga, hal ini diharapkan dapat memberikan dampak yang baik bagi pasar modal khususnya pada instrumen saham dengan ditunjukkan meningkatnya harga pada saham-saham, khususnya yang terdaftar di indeks saham syariah maupun indeks saham lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Kemudian, berdasarkan hasil dari penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan yang dialami dan dapat menjadi beberapa faktor untuk lebih diperhatikan lagi bagi

peneliti-peneliti selanjutnya diantaranya, pertama dalam menentukan *event date* atau hari peristiwa, penelitian ini menggunakan hari dimana pada saat terjadi pengumuman kasus pertama Covid-19 di masing-masing negara. Sehingga, hal ini masih kurang untuk menggambarkan keadaan dari dampak pandemi terhadap kinerja indeks saham. Kedua, penelitian ini menggunakan seluruh indeks yang terdapat pada indeks saham syariah dan indeks saham LST. Sehingga, besar kemungkinan kedua indeks tersebut memiliki beberapa saham yang sama dan mengakibatkan terjadinya *overlapping*.

Berdasarkan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, maka penulis merekomendasikan kepada penelitian selanjutnya untuk dapat menentukan hari peristiwa atau *event date* yang berbeda dalam menganalisis di perhitungan *event study*, seperti pada saat pengumuman kebijakan *lockdown* karena dampaknya akan lebih terlihat jika penentuan hari peristiwa didasarkan pada saat adanya kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah. Kemudian, dapat meneliti pengaruh Covid-19 terhadap indeks lain, seperti indeks saham syariah dengan indeks saham konvensional agar tidak terjadi *overlapping*. Selain itu, dapat mengeksplorasi lebih banyak proksi terhadap pandemi Covid-19 dan menambahkan variabel makroekonomi atau variabel pelengkap lainnya. Sehingga dapat menambahkan *point* baru dari penelitian yang akan dilakukan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Adeputra, M., & Wijaya, I. (2016). Pengaruh nilai tukar, net profit margin, return on assets, suku bunga, dan inflasi terhadap return saham food and beverage. *Fakultas Ekonomi Institut Teknologi Dan Bisnis Kalbis, Tahun 2009*, 209–216. <http://research.kalbis.ac.id/Research/Files/Article/Full/0NGAPUIK8ZR XOBSWLTLV8TNB4.pdf>
- Aida, N. R. (2020). *Malaysia dan Australia Mengonfirmasi Kasus Pertama, 12 Negara Terinfeksi Virus Corona*. Kompas.Com. Diakses pada 26 November 2021, dari <https://www.kompas.com/tren/read/2020/01/25/151210165/malaysia-dan-australia-mengonfirmasi-kasus-pertama-12-negara-terinfeksi?page=all>
- Al-Awadhi, A. M., Alsaiifi, 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>
- Alam, M. N., Alam, M. S., & Chavali, K. (2020). Stock Market Response during COVID-19 Lockdown Period in India: An Event Study. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 131–137. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.131>
- Aminuddin, M. A., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Tingkat Suku Bunga Dan Kurs Nilai Tukar Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(6).
- Anh, D. L. T., & Gan, C. (2020). The Impact of the COVID-19 Lockdown on Stock Market Performance: Evidence from Vietnam. *Journal of Economic Studies*, 48(4), 836–851. <https://doi.org/10.1108/JES-06-2020-0312>

- Anoraga, P., & Pakarti, P. (2008). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ardana, Y. (2016). Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model Ecm). *Media Trend*, 11(2), 117. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1441>
- Ardiansyah, M., Qizam, I., & Qoyum, A. (2017). Telaah Kritis Model Screening Saham Syariah Menuju Pasar Tunggal ASEAN. *Jurnal Wacana Hukum Islam Dan Kemanusiaan*, 16(2), 197. <https://doi.org/10.18326/ijtihad.v16i2.197-216>
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54, 101249. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Astuti, W. B., & Alfie, A. A. (2021). COVID-19 Dan Kinerja Saham Perusahaan Indonesia : Pendekatan Event-Study. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 16(1), 57–62.
- Badan Pusat Statistika. (2020). *Ekonomi Indonesia Triwulan I 2020 Tumbuh 2,97 Persen*. Bps.Go.Id. Diakses pada 26 Oktober 2021, dari <https://www.bps.go.id/pressrelease/2020/05/05/1736/ekonomi-indonesia-triwulan-i-2020-tumbuh-2-97-persen.html>
- Badan Pusat Statistika. (2020). *Ekspor Mei 2020 Mencapai US\$10,53 Miliar dan Impor Mei 2020 sebesar US\$8,44 Miliar*. Bps.Go.Id. Diakses pada 26 Oktober 2021, dari <https://www.bps.go.id/pressrelease/2020/06/15/1679/ekspor-mei-2020-mencapai-us-10-53-miliar-dan-impor-mei-2020-sebesar-us-8-44-miliar.html>
- Badan Pusat Statistika. (2021). *BI Rate , 2005-2020*. Bps.Go.Id. Diakses pada 13 November 2021, dari <https://www.bps.go.id/linkTableDinamis/view/id/1061>
- Bank Indonesia. (2020). *Perkembangan Ekonomi Global*. Bi.Go.Id. Diakses pada 24 Oktober 2021, dari <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/4.Bab->

1\_\_Perkembangan-Ekonomi-Global\_II-2020.pdf

Bappenas. (2020). *Perkembangan Dampak Covid-19*. Bappenas.Go.Id. Diakses pada 5 Desember 2021, dari [http://www1.bappenas.go.id/files/7915/8614/6317/Laporan\\_Mingguan\\_Perkembangan\\_Ekonomi\\_Makro.pdf](http://www1.bappenas.go.id/files/7915/8614/6317/Laporan_Mingguan_Perkembangan_Ekonomi_Makro.pdf)

Basuki, A. T. (2018). *Aplikasi Model VAR dan VECM Dalam Ekonomi*. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Diakses pada 27 November 2021, dari <https://ekonometrikblog.files.wordpress.com/2015/10/model-var-dan-vecm.pdf>

Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 6(2), 155–178. <https://doi.org/10.15408/aiq.v6i2.1228>

Bramasta, D. B. (2020). *Update Virus Corona di Dunia 25 April: 2,8 Juta Orang Terinfeksi, 779.877 Sembuh, 196.931 Meninggal*. Kompas.Com. Diakses pada 23 Oktober 2021, dari <https://www.kompas.com/tren/read/2020/04/25/070800465/update-virus-corona-di-dunia-25-april--2-8-juta-orang-terinfeksi-779.877?page=all>

bursamalaysia. (2021). *Indices Information*. Bursamalaysia.Com. Diakses pada 2 November 2021, dari [https://www.bursamalaysia.com/trade/trading\\_resources/listing\\_directory/indices-profile?stock\\_code=0873I](https://www.bursamalaysia.com/trade/trading_resources/listing_directory/indices-profile?stock_code=0873I)

Damajanti, A., & Rosyati, Y. (2018). The Effect Of Global Stock Index And Rupiah Exchange Rate On Indonesian Composite Stock Price Index (CSPI) In Indonesian Stock Exchange (IDX). *Economics & Business Solutions Journal*, 2(2), 49–

58. <http://investing.com>

Damarjati, D. (2020). *Singapura Nyatakan Terima Kasus Pertama Virus Corona*. News.Detik.Com. <https://news.detik.com/internasional/d-4871289/singapura-nyatakan-terima-kasus-pertama-virus-corona>

DBS. (2021). *Summary of SIBOR (SGD)*. Dbs.Com. Diakses pada 13 November 2021, dari <https://www.dbs.com.sg>

Dewi, A. T., & Rahyuda, H. (2014). Studi Empiris Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen, Vol. 3 No. 1*

ECDC. (2020). *Download historical data (to 14 December 2020) on the daily number of new reported COVID-19 cases and deaths worldwide*. Ecdc.Europa.Eu. Diakses pada 5 November 2021, dari <https://www.ecdc.europa.eu/en/publications-data/download-todays-data-geographic-distribution-covid-19-cases-worldwide>

Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance, Vol. 25, N. 1*. <https://www.jstor.org/stable/2325486>

Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance, Vol. XLVI, N. 1*. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04636.x>

Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review, 10(1)*, hlm: 1-21.

Fauzia, M. (2020). *Dalam Dua Hari, Indeks Saham AS Anjlok Gara-gara Corona*. Money.Kompas.Com. Diakses pada 27 Oktober 2021, dari <https://money.kompas.com/read/2020/02/26/070200426/dalam-dua-hari-indeks-saham-as-anjlok-gara-gara-corona?page=all>

Fauzia, M. (2020). *Di Tengah Pandemi, Begini Kondisi Sektor Jasa Keuangan RI*.

Money.Kompas.Com. Diakses pada 26 Oktober 2021, dari <https://money.kompas.com/read/2020/05/29/123700226/di-tengah-pandemi-begini-kondisi-sektor-jasa-keuangan-ri?page=all>

Firmansyah, E. A. (2017). Seleksi Saham Syariah : Perbandingan Antara Bursa Efek Indonesia Dan Malaysia. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.33603/jibm.v1i1.480>

Gom, H. (2013). Analisis Pengaruh the Fed Rate, Indeks Dow Jones Dan Indeks Nikkei225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2008-2013. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1(8), 14754.

Gujarati, D. (2003). *Ekonometrika Dasar. Terjemahan: Sumarno Zain*. Jakarta: Erlangga.

Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 7). Yogyakarta: BPFE.

Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). COVID-19's Impact on Stock Prices Across Different Sectors—An Event Study Based on the Chinese Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2198–2212. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785865>

He, Q., Liu, J., Wang, S., & Yu, J. (2020). The impact of COVID-19 on stock markets. *Economic and Political Studies*, 8(3), 275–288. <https://doi.org/10.1080/20954816.2020.1757570>

Hennida, C. (2020). *Penanganan COVID-19 di Singapura*. News.Unair.Ac.Id. Diakses pada 5 Desember 2021, dari <http://news.unair.ac.id/2020/12/06/penanganan-covid-19-di-singapura/>

Hidayat, I. N., Maulana, I., & Arif, M. (2021). Long Term Covid-19 Terhadap Pasar Saham di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 3(1), 1–9.

<https://doi.org/10.46918/point.v3i1.834>

Humas Litbangkes. (2021). *Indonesia Bangkit Lawan Pandemi dengan Vaksin Covid-19 Merah Putih*. Litbang.Kemkes.Go.Id. Diakses pada 7 November 2021, dari <https://www.litbang.kemkes.go.id/indonesia-bangkit-lawan-pandemi-dengan-vaksin-covid-19-merah-putih/>

IDX. (2018). *Mengenal Produk-produk Investasi di Pasar Modal*. Idx.Co.Id. Diakses pada 2 November 2021, dari <https://www.idx.co.id/investor/belajar-pasar-modal/>

IDX. (2018). *Saham*. Idx.Co.Id. Diakses pada 27 Oktober 2021, dari <https://www.idx.co.id/produk/saham/>

IDX. (2018). *Saham Syariah*. Idx.Co.Id. Diakses pada 28 Oktober 2021, dari <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>

Investing. (2020). *Ringkasan IDX SRI-KEHATI*. Investing.Com. Diakses pada 1 November 2021, dari <https://id.investing.com/indices/sri-kehati>

Investing. (2021). *Indices*. Investing.Com. Diakses pada 2 November 2021, dari <https://www.investing.com/indices/>

Investing. (2021). *Kurs Mata Uang*. Investing.Com. Diakses pada 13 November 2021, dari <https://id.investing.com/currencies/>

Investing. (2021). *Suku Bunga Malaysia*. Investing.Com. Diakses pada 13 November 2021, dari [https://id.investing.com/economic-calendar/malaysian-interest-rate-decision-](https://id.investing.com/economic-calendar/malaysian-interest-rate-decision-1106?__cf_chl_jschl_tk__=STd.G4o1N3wWSK8xVY6_gTB5DHip4PLZvyYVgygRkEc-1636505502-0-gaNycGzNEJE)

[1106?\\_\\_cf\\_chl\\_jschl\\_tk\\_\\_=STd.G4o1N3wWSK8xVY6\\_gTB5DHip4PLZvyYVgygRkEc-1636505502-0-gaNycGzNEJE](https://id.investing.com/economic-calendar/malaysian-interest-rate-decision-1106?__cf_chl_jschl_tk__=STd.G4o1N3wWSK8xVY6_gTB5DHip4PLZvyYVgygRkEc-1636505502-0-gaNycGzNEJE)

Irfan, M., Kassim, S., & Dhimmarr, S. (2021). Impact of Covid-19 on Islamic Stock Markets: An Investigation using Threshold Volatility and Event Study Models.

*International Journal of Islamic Economics and Finance (IJIEF)*, 4(1), 121–148.  
<https://doi.org/10.18196/ijief.v4i1.10480>

Kehati. (2020). *Index SRI-KEHATI*. Kehati.or.Id. Diakses pada 28 Oktober 2021, dari  
<https://kehati.or.id/index-sri-kehati/>

Kementerian Kesehatan. (2020). *Situasi Terkini Perkembangan Coronavirus Disease (COVID-19) 20 Februari 2020*. Infeksiemerging.Kemkes.Go.Id. Diakses pada 12 November 2021, dari <https://infeksiemerging.kemkes.go.id/situasi-infeksi-emerging/situasi-terkini-perkembangan-coronavirus-disease-covid-19-20-februari-2020>

Khatatbeh, I., Hani, M. A. B., Alfoul, M. A., Khatatbeh, I. N., Hani, M. B., & Abu-  
 Alfoul, M. N. (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on Global Stock  
 Markets: An Event Study. In *International Journal of Economics and Business  
 Administration: Vol. VIII* (Issue 4).  
<https://www.researchgate.net/publication/344906860>

Lee, K. Y. M., Jais, M., & Chan, C. W. (2020). Impact of Covid-19: Evidence from  
 Malaysian Stock Market. *International Journal of Business and Society*, 21(2), 607–628.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.33736/ijbs.3274.2020>

Lidwina, A. (2020). *Pandemi Covid-19 Tembus Tiga Juta Kasus di Dunia*.  
 Databoks.Katadata.Co.Id. Diakses pada 24 Oktober 2021, dari  
<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2020/04/28/pandemi-covid-19-tembus-tiga-juta-kasus-di-dunia>

Liputan6. (2020). *Kronologi Wabah Virus Corona Terbaru Menyebar dari Wuban*.  
 Liputan6.Com. Diakses pada 29 Oktober 2021, dari  
<https://www.liputan6.com/global/read/4165114/kronologi-wabah-virus-corona-terbaru-menyebar-dari-wuhan>

- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 1–19. <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- Mackinlay, A. C. (1997). American Economic Association Event Studies in Economics and Finance. *Source Journal of Economic Literature Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39. <http://www.jstor.org/stable/2729691><http://www.jstor.org/page/info/about/policies/terms.jsp><http://www.jstor.org>
- Muhari, S. (2021). Kinerja Jakarta Islamic Index Dimasa Pandemi Covid-19 Tahun 2020. *Jurnal Hukum Dan Ekonomi Islam, Vol 5 No 1*. <https://doi.org/https://doi.org/10.33511/almizan.v5n1>
- Nageri, I. K., Nageri, I. S., & Amin, A. (2015). The joint impact of stock market and corruption on economic growth and development in Nigeria: Evidence from cointegration and vecm analysis. *Serbian Journal of Management*, 10(2), 189–200. <https://doi.org/10.5937/sjm10-7507>
- Novalina, A., & Rusiadi, R. (2020). Indonesian Economy The Impact of Covid-19 (IHSG by ARDL). *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 5(2), 247–259.
- Nugroho, R. Y. Y. (2011). *Jurnal Investasi Dampak Fluktuasi Dinamis Makro Ekonomi , IHSG , dan SIBOR terhadap Jakarta Islamic Index*. 7(1), 76–89.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). *Mengenal Jenis-Jenis Indeks Saham*. Sikapiuangmu.Ojk.Go.Id. Diakses pada 28 Oktober 2021, dari <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10508>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). *Saham*. Sikapiuangmu.Ojk.Go.Id. Diakses pada 2 November 2021, dari



<https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/64>

- Our World in Data. (2020). *Indonesia: Coronavirus Pandemic Country Profile*. Ourworldindata.Org. Diakses pada 24 Oktober 2021, dari <https://ourworldindata.org/coronavirus/country/indonesia?country=MYS~PHL~THA~SGP#how-many-tests-are-performed-each-day>
- Pusparisa, Y. (2020). *Pertumbuhan Ekonomi Global Tunjukkan Perbaikan Setelah Kuartal-II 2020*. Databoks.Katadata.Co.Id. Diakses pada 9 Desember 2021, dari <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2020/11/24/pertumbuhan-ekonomi-global-tunjukkan-perbaikan-setelah-kuartal-ii-2020>
- Qoyum, A., Sakti, M. R. P., Thaker, H. M. T., & AlHashfi, R. U. (2021). Does the islamic label indicate good environmental, social, and governance (ESG) performance? Evidence from sharia-compliant firms in Indonesia and Malaysia. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.001>
- Rahardjo, S. (2006). *Kiat Membangun Aset Kekayaan (Panduan Investasi Saham)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Riantani, S., & Tambunan, M. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global terhadap Return Saham. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi, 2013*(16), 532–537.
- Rusydiana, A. S. (2009). Mekanisme Transmisi Syariah Pada Sistem Moneter Ganda Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, 11*(4), 345–367. <https://doi.org/10.21098/bemp.v11i4.345>
- Sadiq, M., Hsu, C. C., Zhang, Y. Q., & Chien, F. (2021). COVID-19 fear and volatility index movements: empirical insights from ASEAN stock markets. *Environmental Science and Pollution Research, February 2020*. <https://doi.org/10.1007/s11356-021-15064-1>

- Setiawan, A. (2020). *Pasien positif corona di Malaysia jadi empat orang*. Antaranews.Com. Diakses pada 6 Desember 2021, dari <https://www.antaranews.com/berita/1265735/pasien-positif-corona-di-malaysia-jadi-empat-orang>
- SGX. (2021). *ESG Indices*. Sgx.Com. Diakses pada 2 November 2021, dari <https://www.sgx.com/esg/indices>
- SGX. (2021). *iEdge SG ESG Indices*. Api2.Sgx.Com. Diakses pada 3 Oktober 2021, dari [https://api2.sgx.com/sites/default/files/2021-07/iEdge SG ESG Indices Factsheet - %28Jun 2021%29.pdf](https://api2.sgx.com/sites/default/files/2021-07/iEdge%20SG%20ESG%20Indices%20Factsheet%20-%28Jun%202021%29.pdf)
- Sharif, A., Aloui, C., & Yarovaya, L. (2020). COVID-19 pandemic, oil prices, stock market, geopolitical risk and policy uncertainty nexus in the US economy: Fresh evidence from the wavelet-based approach. *International Review of Financial Analysis*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101496>
- Situngkir, T. L. (2019). Pengaruh Dow Jones Indeks, Strait Time , dan Hang Sheng Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dengan Pendekatan Error Correction Model. *Jurnal Mandiri: Ilmu Pengetahuan, Seni, Dan Teknologi*, 3(2), 307–313. <https://doi.org/10.33753/mandiri.v3i2.92>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (19th ed.). Bandung: Alfabeta Bandung.
- Sunariyah. (2006). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (5th ed.). Yogyakarta: UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 255328. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p12>

- Targanski, K. P. T., & Murhadi, W. R. (2021). Sustainable and responsible investment in Indonesia and Malaysia: an event study on SRI-KEHATI and FTSE4GBM Indices. *Jurnal Siasat Bisnis*, 25(1), 69–78. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol25.iss1.art6>
- Wardani, V. S., & Lahuddin, L. (2021). The Relationship between Current COVID-19 and Indonesia Stock Market: Evidence from ARDL Model. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 19(1), 101–110. <https://doi.org/10.29259/jep.v19i1.13837>
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (5th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yan, H., Tu, A., Stuart, L., & Zhang, Q. (2020). Analysis of the Effect of COVID-19 On the Stock Market and Potential Investing Strategies. *Gies School of Business, University of Illinois Urbana-Champaign*. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3563380>
- Zahroh, A. (2015). Instrumen Pasar Modal. *Jurnal Ekonomi Islam*, 4. <https://www.ejournal.iaisyarifuddin.ac.id/index.php/iqtishoduna/article/view/25>
- Zhou, L., Wu, K., Liu, H., Gao, Y., & Gao, X. (2020). CIRD-F: Spread and Influence of COVID-19 in China. *Journal of Shanghai Jiaotong University (Science)*, 25(2), 147–156. <https://doi.org/10.1007/s12204-020-2168-1>