

# Covid-19 dan *Return* Pasar: Bukti Empiris di Bursa Efek Indonesia

Edi Pranyoto<sup>1a</sup>, Susanti Susanti<sup>2b\*</sup>, Faurani I Santi Singagerda<sup>3c</sup>, Gusti Christiawan<sup>4d</sup>

<sup>a</sup> Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya, Lampung, Indonesia

<sup>b</sup> Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya, Lampung, Indonesia

<sup>c</sup> Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya, Lampung, Indonesia

<sup>d</sup> Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya, Lampung, Indonesia

<sup>e</sup> edipranyoto@darmajaya.ac.id

<sup>f</sup> susanti@darmajaya.ac.id (Corresponding author)

<sup>g</sup> faurani@darmajaya.ac.id

<sup>h</sup> gustichristiawan.1712110426@mail.darmajaya.ac.id

## Abstract

The latest phenomenon that occurred in early 2020 was the spread of Coronavirus Disease-2019 (Covid-19) which could affect human health. The virus was first discovered in China on December 31, 2019. The impact of coronavirus disease-2019 (Covid-19) has been felt since early January 2020. In Indonesia, the composite stock price index trend showed a significant decline after the government announced social distancing, and the implementation of work from home on March 16, 2020. Currently, the hotel sector in Indonesia is experiencing delays and cancellations of hotel room reservations at several tourism centers in Bali, Yogyakarta and Bintan. The Retail Sector was also affected by the decline in the number of visits to retail centers. The impact of information on the spread of coronavirus disease-2019 (Covid-19) was also felt in the office sub-sector, especially in the construction sector using contractors from China. In addition to affecting the activities of the sector, coronavirus disease-2019 (Covid-19) also has an impact on delaying project completion and delaying the decision of the head office affected by coronavirus disease-2019 (Covid-19) for multi-national companies. This study aimed to determine the effect of Covid-19 on market returns. The results showed that positive confirmed cases of Covid-19 had no effect on market returns, while cases of death due to Covid-19 significantly affected market returns.

**Keywords:** Market Returns; Covid-19; Positive Confirmation; Death Confirmation.

## Abstrak

Fenomena terbaru yang terjadi pada awal tahun 2020 bahwa terjadi penyebaran *Coronavirus Disease-2019* (Covid-19) yang dapat mempengaruhi kesehatan manusia. Virus tersebut pertama kali ditemukan di negara Cina pada tanggal 31 Desember 2019. Dampak *coronavirus disease-2019* (Covid-19) sudah dirasakan sejak awal Januari 2020. Di Indonesia, tren dari indeks harga saham gabungan menunjukkan penurunan yang signifikan setelah pemerintah mengumumkan adanya *social distancing* serta diberlakukannya *work from home* pada tanggal 16 Maret 2020. Saat ini sektor perhotelan di Indonesia mengalami keterlambatan dan pembatalan pemesanan kamar hotel di beberapa pusat pariwisata di Bali, Yogyakarta dan Bintan. Sektor Ritel juga terkena dampak yaitu menurunnya jumlah kunjungan ke pusat-pusat ritel. Dampak informasi penyebaran *coronavirus disease-2019* (Covid-19) juga dirasakan di subsektor perkantoran khususnya bidang konstruksi yang memakai kontraktor asal China. Selain berpengaruh pada kegiatan sektor tersebut, *coronavirus disease-2019* (Covid-19) juga berdampak pada terhambatnya penyelesaian proyek hingga penundaan keputusan kantor pusat yang terkena *coronavirus disease-2019* (Covid-19) bagi perusahaan multi-nasional. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Covid-19 terhadap *return* pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kasus konfirmasi positif Covid-19 tidak berpengaruh terhadap *return* pasar, sedangkan kasus kematian akibat Covid-19 berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar.

**Keywords:** Return Pasar; Covid-19; Konfirmasi Positif; Konfirmasi Kematian.

## 1. PENDAHULUAN

Investasi pada pasar modal merupakan salah satu pilihan yang dapat dilakukan masyarakat, selain dapat memperoleh *passive income* hal lain didukung oleh berbagai kemudahan dalam transaksi pada pasar modal karena perkembangan teknologi saat ini. Transaksi pada pasar modal telah banyak dilakukan oleh masyarakat Indonesia baik dari investor pemula sampai investor profesional, dan dari hal tersebut banyak yang berhasil serta tidak sedikit pula yang mengalami kerugian. Menurut H. Saraswati, (2020) investor cenderung memilih untuk berinvestasi di negara yang memiliki ketimpangan sosial dan kesenjangan pendapatan relatif rendah, tingkat kriminalitas rendah, serta

memiliki kondisi keamanan dan politik yang relatif stabil. Semakin stabil kondisi ekonomi dan politik suatu negara maka kondisi pasar saham juga akan lebih stabil.

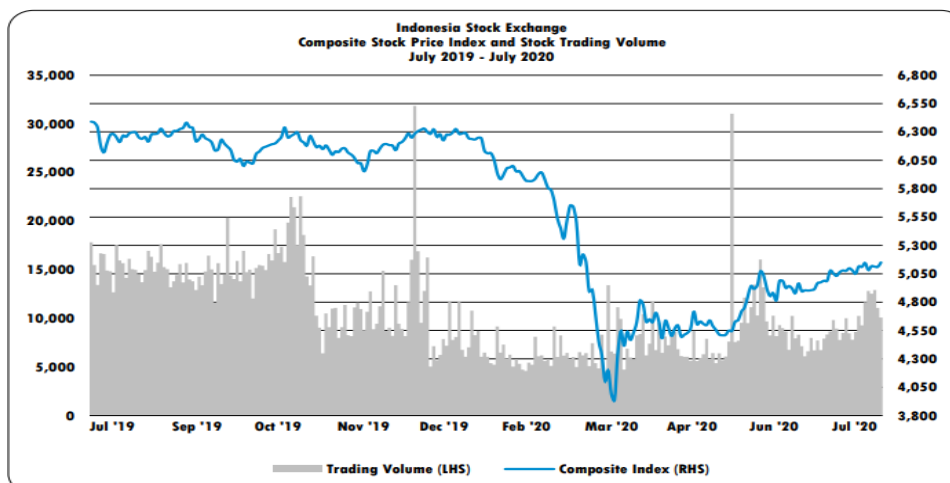
Meningkatnya aktivitas perdagangan di pasar modal Indonesia menyebabkan masyarakat membutuhkan informasi yang lengkap mengenai harga saham, keadaan perekonomian, isu politik, serta fundamental suatu emiten. Pada perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan dilihat dari besaran harga sahamnya. Harga saham pada suatu perusahaan mencerminkan nilai perusahaan tersebut bila pasar modal dalam keadaan efisien. Pasar dapat dikatakan telah efisien, jika pasar tersebut menunjukkan harga saham yang mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia, informasi tersebut dapat berupa laporan tahunan perusahaan, pembagian deviden, pemecahan saham, laporan para analis pasar modal, berita, dan lain sebagainya (Nasution, 2015).

Pasar dapat dianggap sebagai pasar yang efisien apabila investor di pasar dapat secara akurat memperkirakan harga sekuritas yang ada dengan berdasarkan pada informasi yang ada di dalam pasar. Apabila pasar tersebut efisien, maka akan secara cepat harga sekuritas suatu perusahaan mengalami penyesuaian seiring dengan datangnya informasi mengenai perusahaan tersebut. Informasi yang dimaksud memiliki asumsi bahwa apabila informasi perusahaan merupakan sebuah *good news*, maka informasi tersebut akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Apabila informasi perusahaan tersebut merupakan *bad news*, maka akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut. Menurut Midesia, (2020) harga saham setiap saat bergerak secara *fluktuasi*, terlebih jika investor ramai-ramai menjual saham yang nantinya akan membuat harga saham turun drastis dan begitu pula sebaliknya. Penyebab naik turunnya harga saham bisa disebabkan oleh aksi korporasi perusahaan, proyeksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang, kebijakan pemerintah, fluktuasi kurs rupiah terhadap mata uang asing, kondisi fundamental ekonomi makro, rumor dan sentiment pasar, faktor manipulasi pasar, serta faktor kepanikan (Midesia, 2020).

Saat awal pandemi virus corona terkonfirmasi di Indonesia pada tanggal 14 Februari 2020 tren IHSG masih dalam keadaan stabil, namun pada saat pemerintah mulai mengumumkan adanya *social distancing* dan mulai diberlakukannya *work from home* pada tanggal 16 Maret 2020 tren dari indeks harga saham gabungan menunjukkan penurunan yang signifikan ([idx.co.id](http://idx.co.id)). Sejak pertama kali terdeteksi di kota Wuhan pada akhir 2019, COVID-19 merupakan penyakit menular yang disebabkan oleh jenis baru dari virus SARS-CoV-2. Virus ini dapat menular melalui percikan dahak (*droplet*) dari saluran pernapasan, misalnya ketika berada di ruang tertutup yang ramai dengan sirkulasi udara yang kurang baik atau kontak langsung dengan *droplet*. Sebagian besar orang yang tertular COVID-19 akan mengalami gejala ringan hingga sedang. Virus ini bisa menyerang siapa saja, seperti lansia (golongan usia lanjut), orang dewasa, anak-anak, dan bayi, termasuk ibu hamil dan ibu menyusui. Penyebaran pandemi virus ini begitu cepat, sehingga menyebar dan menyebabkan pandemi di seluruh dunia.

Masuknya wabah COVID-19 ke Indonesia dimulai ketika Presiden Republik Indonesia mengumumkan bahwa terdapat 2 orang terindikasi positif COVID-19. Penyebaran wabah COVID-19 yang begitu cepat di Indonesia telah memberikan pengaruh yang besar bagi ekonomi Indonesia. Lonjakan jumlah penderita dengan *fatality rate* yang tinggi pada bulan Maret sebanyak 1.790 kasus konfirmasi positif dan 170 meninggal yang menyebabkan kondisi mengkhawatirkan serta menyebabkan kepanikan, baik dikalangan pemerintah, masyarakat, maupun dunia usaha. Respon dan upaya yang dilakukan pemerintah dan seluruh elemen masyarakat untuk mencegah penyebaran wabah COVID-19 ini telah dilakukan dengan berbagai cara seperti melakukan *physical distancing*, menggunakan masker, meliburkan sekolah, melakukan *work from home*, pembatalan berbagai event-event, larangan mudik, penghentian beberapa moda transportasi umum serta penerapan Pembatasan Sosial Bersekala Besar (PSBB) di berbagai daerah ([liputan6.com](http://liputan6.com)).

Peristiwa pandemi Virus Corona (COVID-19) ini bukan hanya memberikan ancaman kepada kesehatan saja akan tetapi juga pada pertumbuhan perekonomian di suatu negara. Dampak penyebaran Virus Corona belum dapat dihitung secara pasti. Namun perlambatan sistem ekonomi sudah terasa, terutama di sektor industri, pariwisata, perdagangan, transportasi dan investasi. Tidak bisa dihindari begitupun dengan Indonesia, bertambahnya kasus konfirmasi positif COVID-19 membawa efek bagi Bursa Saham Indonesia. Berikut data mengenai volatilitas IHSG saat Virus Corona pertama kali terdeteksi di Indonesia.



Gambar 1. Volatilitas IHSG  
Sumber: IDX 2020

Adanya pandemi COVID-19 juga mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan, dimana harga saham melemah seiring kekhawatiran pasar terhadap dampak besar dari wabah pandemi COVID-19 terhadap perekonomian Indonesia. Pada tanggal 14 Maret 2020 IHSG turun sekitar 27,70% di harga 3937,63 ini merupakan titik terendah sejak terakhir kali pada bulan Agustus tahun 2013. Ekonomi Indonesia yang jatuh ke jurang resesi pertama kalinya sejak 1999 membuat daya beli masyarakat menjadi melemah, hal tersebut disebabkan masyarakat lebih memilih memenuhi kebutuhan pokok seperti pangan hingga kebutuhan medis penunjang kesehatan di masa wabah dibandingkan untuk konsumsi *non-esensial* terutama pada masyarakat kelas menengah ke bawah. Ini yang menjadi salah satu faktor turunnya daya beli masyarakat, dan hal tersebut berkaitan dengan sikap pesimis dari pelaku bisnis dan investor terhadap kebijakan pemerintah Indonesia dalam menangani COVID-19 (kompas.com).

Aksi jual di bursa saham dan pasar obligasi terjadi sejak bulan Februari, dan semakin masif di bulan Maret ketika kasus pertama COVID-19 diumumkan di Indonesia. Warjiyo (2020) mengatakan, terjadi *outflow* atau aliran dana asing keluar hingga Rp 145,1 triliun, dimana Rp 131,1 triliun di pasar SBN dan Rp 9,9 triliun di pasar saham. Menurunnya harga saham secara terus menerus di Bursa Saham Indonesia akan sangat mempengaruhi tingkat pengembalian pasar saham. Terhadap wabah yang terjadi, seringkali pasar akan bereaksi negatif pada jangka pendek, tetapi dalam jangka panjang pasar pada akhirnya akan kembali normal. Emiten yang kegiatannya terganggu akibat pandemi dan mengalami penurunan harga saham secara signifikan, nantinya hal tersebut akan kembali normal. Secara khusus, industri *travel*, teknologi, hiburan, dan emas sebagai area potensial di mana keuntungan besar dapat diperoleh (Yan et al., 2020).

Menurut data dari *cncindonesia.com* total kasus kumulatif Covid-19 sejak awal Maret 2020 di Indonesia hingga 22 Desember 2020 jumlah kematian pasien akibat Covid-19 tercatat 20.085 jiwa, hal tersebut menunjukkan angka kematian di Indonesia merupakan yang tertinggi di Asia. Penularan virus Covid-19 sudah merebak di 510 kabupaten dan kota di 34 Provinsi di Indonesia. Dengan meningkatnya jumlah kematian pasien akibat Covid-19, pemerintah memperpanjang pembatasan sosial bersekala besar serta penerapan protokol kesehatan pada kehidupan masyarakat. Upaya tersebut tentunya mempengaruhi kehidupan sosial dalam masyarakat serta perekonomiannya. Menurut ekonom Chatib Basri survei yang dilakukan *office of Chief Economist Bank Mandiri* menunjukkan bahwa masyarakat cenderung tetap tinggal di rumah ketika kasus kematian akibat virus corona meningkat, dimana hal tersebut berpengaruh terhadap tingkat mobilitas masyarakat dan menyebabkan melemahnya perekonomian (katadata.co.id).

Pada tanggal 9 Maret 2020 saat penambahan kasus konfirmasi positif naik mencapai 13 orang pada pertama kalinya pasar saham langsung merespon penurunan hingga -6,58%. Ini merupakan penurunan yang signifikan dalam satu hari perdagangan di pasar saham, sehingga seluruh transaksi di pasar keuangan ditutup sementara waktu. Hal tersebut yang mendasari variabel kasus konfirmasi positif COVID-19 digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian pasar saham. Sedangkan tanggal 10 April 2020, persentase kematian yang terjadi di Indonesia mencapai angka 8,71% lebih besar dibandingkan persentase kematian yang terjadi di dunia 5,99%. Persentase yang tinggi ini menyebabkan munculnya kecemasan dikalangan Investor. Lemahnya penanganan kasus COVID-19 akan berdampak pada keberlangsungan ekonomi Indonesia. Hal tersebutlah yang membuat variabel jumlah kasus kematian COVID-19 diperhitungkan untuk melihat pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian pasar saham. *Return* Pasar akan diukur dengan menggunakan *expected return* dari Indeks Harga Saham Gabungan karena dapat menggambarkan kondisi pasar modal di Indonesia secara keseluruhan (Saraswati & Mustanda, 2018).

Penyebaran virus Covid-19 yang begitu cepat di Indonesia telah memberikan pengaruh yang besar bagi perekonomian nasional. Jumlah pasien yang terkonfirmasi positif Covid-19 terus meningkat menyebabkan kepanikan baik di kalangan pemerintah, masyarakat, maupun dunia usaha. Gejala kepanikan di sektor pemerintah ditunjukkan

dengan penutupan sekolah, *work from home*, penundaan dan pembatalan diberbagai *event*, penghentian beberapa moda transportasi umum, serta pemberlakuan PSBB di berbagai daerah. Sementara, kepanikan pada masyarakat terlihat dengan munculnya *panic buying*, kelangkaan alat kesehatan, *physical distancing*, serta larangan mudik saat hari raya. Di sektor dunia usaha, gejala kepanikan menyebabkan terjadinya penurunan daya beli, penurunan permintaan, penurunan produksi, dan beban biaya produksi yang semakin berat. Kepanikan tersebut berdampak pada melambatnya roda perputaran ekonomi yang akan memicu timbulnya krisis ekonomi. Sudah menjadi gejala alami bahwa dalam kondisi krisis, para investor global akan lebih tertarik untuk menyimpan kekayaannya dalam bentuk aset yang aman dan menghindari aset beresiko, seperti memegang mata uang yang rentan terhadap fluktuasi maupun aset-aset berupa saham (Haryanto, 2020). Penelitian yang telah dilakukan oleh (Haryanto, 2020) mengungkapkan bahwa setiap ada kenaikan 1% kasus Covid maka akan menyebabkan koreksi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 0,03%. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Halisa & Annisa, 2020) menunjukkan jumlah kasus Covid-19 di Indonesia memberikan pengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Al-Awadhi *et al.*, (2020) mengungkapkan bahwa pertumbuhan kasus pasien terkonfirmasi positif dan peningkatan kasus kematian akibat Covid-19 memiliki efek negatif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Ashraf, (2020) mengungkapkan bahwa pasar saham merespons secara negatif pertumbuhan kasus terkonfirmasi Covid-19 dan pasar saham bereaksi lebih proaktif terhadap pertumbuhan jumlah kasus yang dikonfirmasi dibandingkan dengan pertumbuhan jumlah kematian.

Beberapa penelitian sebelumnya juga telah dilakukan terkait dampak Covid-19 terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan yang dilakukan oleh Nurmasari, (2020), menunjukkan hasil adanya pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan sebelum dan sesudah kasus pertama Covid-19. Harga saham menjadi lebih rendah setelah terjadinya pandemi Covid-19, sedangkan pada total saham yang diperdagangkan justru mengalami peningkatan yang signifikan. Penelitian lain dilakukan oleh Dewi & Masithoh, (2020) yang menyatakan bahwa dengan adanya Pandemi Covid-19 berpengaruh terhadap pembentukan harga indeks harga saham gabungan. Terbentuknya harga pada indeks harga saham gabungan setelah munculnya pandemi Covid-19 cenderung lebih kecil bahkan menurun tajam jika dibandingkan dengan nilai indeks harga saham gabungan sebelum terjadinya pandemi Covid-19. Hal tersebut tidak berlaku pada total saham yang diperdagangkan, dimana ditemukan tidak terjadi adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang tersebut dapat dilihat bahwa dengan adanya pandemi Covid-19 seperti saat ini menarik untuk kita mengetahui apakah informasi kasus konfirmasi positif dan kematian akibat Covid-19 dapat berpengaruh terhadap tingkat *return* saham. Selain itu, penelitian ini perlu untuk dilakukan karena masih sedikitnya penelitian tentang sejauh mana penyakit epidemi berinteraksi dengan tingkat pengembalian saham, sehingga hal tersebut menjadi tantangan dalam penelitian ini untuk menguji kembali dengan penggunaan variabel, jumlah sampel, periode, dan metode yang berbeda. Penelitian ini akan berfokus pada periode khususnya ketika RSUD tiap daerah di Indonesia sudah dapat melakukan tes Covid-19 secara mandiri hingga pembatasan sosial berskala besar tahap III selesai, hal tersebut dilakukan dengan alasan bahwa pada tahap tersebut diperkirakan titik puncak pandemi COVID-19 di Indonesia serta telah berjalannya beberapa program pemerintah dalam memulihkan perekonomian Indonesia. Penelitian ini terdiri dari 5 bagian, yaitu latar belakang, kerangka teori, metodologi, hasil dan pembahasan, dan kesimpulan.

## 2. KERANGKA TEORI

### 2.1. Teori Efisiensi Pasar

Teori efisiensi pasar merupakan pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama, 1997). Harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*" (Pranyoto & Susanti, 2018). Efisiensi pasar meliputi efisiensi internal dan efisiensi eksternal. Efisiensi internal dapat mempengaruhi harga saham, apabila biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas semakin rendah jika efisiensi dikaitkan dengan besarnya biaya untuk melakukan pembelian atau penjualan sekuritas. Efisiensi eksternal mempengaruhi harga, ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga sekuritas di pasar modal terhadap informasi baru. Pada pasar yang efisien proses penyesuaian harga sekuritas benar-benar ditentukan oleh permintaan dan penawaran (Lestari & Sari, 2015). Fama, (1970) membagi efisiensi pasar dalam tiga tingkatan, yaitu:

1. *The Weak Efficient Market Hypothesis*

Efisien pasar dikatakan lemah karena dalam proses pengambilan keputusan jual beli investor menggunakan data harga saham dan volume masalah. Berdasarkan harga dan volume masalah berbagai model analisis teknik digunakan untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau turun. Analisis teknikal mempelajari pola pergerakan harga saham menurut kondisi ekonomi yang sedang berlangsung.

2. *The Semistrong Efficient Market Hypotesis*

---

Efisien pasar dikatakan setengah kuat karena dalam proses pengambilan keputusan jual beli saham investor menggunakan harga masa lalu, volume masa lalu dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundangan pemerintah, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi perekonomian nasional. Investor menggunakan gabungan antara analisis teknikal dengan analisis fundamental dalam proses menghitung nilai saham.

### 3. *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan kuat karena investor menggunakan data yang lengkap, yaitu harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Semua informasi yang relevan tersedia tercermin dalam harga saham. Dalam keadaan seperti ini tidak seorang investor dapat memperoleh *Abnormal Return* menggunakan informasi apapun. Perhitungan estimasi dengan menggunakan informasi yang lebih lengkap ini diharapkan akan menghasilkan keputusan jual beli saham yang lebih tepat dan *return* yang tinggi. Kegiatan riset untuk menganalisis variabel-variabel yang berpengaruh terhadap harga saham sangat penting dilakukan walaupun harus mengeluarkan biaya riset yang tinggi, asalkan meningkatkan return perusahaan. Peningkatan return akan terjadi apabila kebijakan portofolio ataupun keputusan jual beli saham yang didasarkan pada hasil riset tepat mengenai sasaran. Berikut ini beberapa indikator efisiensi pasar bentuk kuat:

- a. Keuntungan yang diperoleh sangat tipis akibat gejolak harga yang rendah
- b. Harga pasar mendekati harga intrinsik perusahaan
- c. Informasi simetris bahwa investor memiliki hak yang sama untuk memperoleh informasi
- d. Kemampuan analisis investor relatif tidak berbeda
- e. Pasar bereaksi cepat terhadap informasi baru

## 2.2. *Signaling Theory*

Teori Sinyal merupakan salah satu dasar dan menjadi bagian terpenting dalam sektor manajemen keuangan perusahaan. Teori ini ditemukan oleh Spence pada 1973. Teori ini melibatkan dua pihak yaitu manajemen sebagai pemberi sinyal dan investor sebagai penerima sinyal dari perusahaan. Spence menyatakan di dalam teorinya bahwa manajemen akan berusaha memberikan informasi yang berguna bagi investor. Pemberian suatu isyarat atau sinyal dari manajemen kepada investor ini akan membantu investor dalam mengambil kebijakan. Manajemen adalah pihak yang paling mengerti atas kondisi yang terjadi di perusahaan. Manajemen berkewajiban untuk menyampaikan sinyal berupa informasi yang menyangkut kondisi perusahaannya kepada investor. Sinyal berupa informasi dari perusahaan ini biasanya berupa laporan keuangan yang dipublikasikan atau catatan-catatan lain yang dimiliki perusahaan. Harga saham dan total saham yang diperdagangkan adalah isyarat informasi yang diberikan manajemen kepada investor. Harga dan total saham yang diperdagangkan dapat diperoleh melalui laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan atau dapat diperoleh secara harian melalui website tertentu.

## 2.3. *Pengembangan Hipotesis*

### 2.3.1 *Pengaruh Kasus Konfirmasi Positif Covid-19 Terhadap Return Pasar*

Kasus Konfirmasi Positif COVID-19 merupakan orang yang sudah dinyatakan positif terinfeksi virus Corona berdasarkan hasil pemeriksaan laboratorium. Di Indonesia peningkatan kasus positif yang terjadi dari hari ke hari menyebabkan banyak kerugian terhadap berbagai sektor ekonomi di Indonesia. Salah satunya adalah sektor keuangan Indonesia. Lonjakan jumlah penderita sangat cepat dalam waktu singkat menyebabkan kepanikan baik di kalangan pemerintah, masyarakat, maupun dunia usaha.

Kepanikan tersebut berdampak pada melambatnya roda perputaran ekonomi yang akan memicu timbulnya krisis ekonomi. Sudah menjadi gejala alami bahwa dalam kondisi krisis, para investor global akan lebih tertarik untuk menyimpan kekayaannya dalam bentuk aset yang aman dan menghindari aset berisiko, seperti memegang mata uang yang rentan terhadap fluktuasi yang salah satunya mata uang Rupiah, juga berdampak kepada turunnya harga-harga saham negara berkembang termasuk Indonesia (Haryanto, 2020). Al-Awadhi *et al.*, (2020) juga mengungkapkan bahwa pertumbuhan harian dalam total kasus konfirmasi positif COVID-19 memiliki efek negatif yang signifikan terhadap *return* saham di semua perusahaan. Penelitian lain dilakukan oleh Halisa & Annisa, (2020) menyatakan bahwa jumlah kasus covid-19 di Indonesia baik secara simultan maupun parsial mempunyai pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (IHSG). Berdasarkan hal tersebut, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Kasus konfirmasi positif COVID-19 berpengaruh terhadap Return Pasar.**

### 2.3.2 Pengaruh Kasus Kematian Akibat Covid-19 Terhadap Return Pasar

Kasus kematian akibat COVID-19 merupakan kondisi ketika orang yang termasuk dalam kategori probable atau sudah dikonfirmasi COVID-19 meninggal dunia. Data per tanggal 10 April 2020, persentase kematian yang terjadi di Indonesia 8,71% lebih besar dibandingkan persentase kematian yang terjadi di dunia 5,99%. Persentase yang tinggi ini melahirkan sangat banyak kecemasan dikalangan Investor.

Meningkatnya kasus kematian akibat Covid-19 menyebabkan pemerintah mengeluarkan beberapa kebijakan, salah satunya adalah penetapan Pembatasan Sosial Berskala Besar. Pada situasi dimana berlakunya PSBB, seluruh kegiatan sosial dalam masyarakat dibatasi. Menurut Tandiono & Esra, (2017) terdapat perbedaan tingkat *return* saham saat terjadinya perubahan situasi sosial pada masyarakat seperti hari libur panjang dan lain-lain. Dampak pada sektor ekonomi akibat berlakunya PSBB di Indonesia antara lain terjadinya PHK, terjadinya PMI Manufacturing Indonesia, penurunan impor, peningkatan harga (inflasi) serta terjadi juga kerugian pada sector pariwisata yang menyebabkan penurunan okupansi (Yamali & Putri, 2020). Al-Awadhi *et al.*, (2020) dan Alhamadi *et al.* (2020) mengungkapkan bahwa jumlah konfirmasi kematian akibat COVID-19 memiliki efek negatif yang signifikan terhadap *return* saham di semua perusahaan. Penelitian lain dilakukan oleh Ashraf, (2020) menemukan bahwa pasar saham bereaksi lebih proaktif terhadap pertumbuhan jumlah kasus yang dikonfirmasi dibandingkan dengan pertumbuhan jumlah kematian. Berdasarkan hal tersebut, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Kasus Kematian COVID-19 berpengaruh terhadap Return Pasar.**

## 3. METODOLOGI

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis Regresi Linear *Time Series*. Analisis ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, dengan persamaan sebagai berikut:

$$RP_t = \alpha + \beta_1 KPC_t + \beta_2 KKC_t + \varepsilon_t$$

RP atau *Return* Pasar merupakan pengembalian yang diperoleh investor dari investasi pada saham-saham yang tercermin dari perubahan indeks harga untuk periode tertentu. Menurut Alghazali & Darmawan, (2017) *Return market* (Rm) yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

Rm : *Return* pasar (*market*)

IHSG<sub>t</sub> : Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t

IHSG<sub>t-1</sub> : Indeks Harga Saham Gabungan sebelum periode t

KPC atau Kasus konfirmasi positif Covid-19 adalah orang yang sudah dinyatakan positif terinfeksi virus Corona berdasarkan hasil pemeriksaan laboratorium. Kasus konfirmasi bisa terjadi pada orang dengan gejala virus Corona atau orang yang tidak mengalami gejala sama sekali. Data mengenai kasus konfirmasi positif COVID-19 dapat diakses melalui situs resmi Satuan Tugas Penanganan COVID-19. Menurut Al-Awadhi *et al.*, (2020) konfirmasi kasus positif Covid diukur sebagai berikut:

$$KPC = \frac{KP_t - KP_{t-1}}{KP_{t-1}} 100\%$$

Keterangan:

KP<sub>t</sub> : Jumlah Kasus Positif pada hari t

KP<sub>t-1</sub> : Jumlah Kasus Positif sebelum hari t

KKC atau Kasus kematian akibat Covid-19 adalah kondisi ketika orang yang termasuk dalam kategori probable atau sudah dikonfirmasi COVID-19 meninggal dunia. Data mengenai kasus kematian akibat COVID-19 dapat diakses

melalui situs resmi Satuan Tugas Penanganan COVID-19. Menurut Al-Awadhi *et al.*, (2020) konfirmasi kasus kematian akibat Covid diukur sebagai berikut:

$$KKC = \frac{KK_t - KK_{t-1}}{KK_{t-1}} 100\%$$

Keterangan:

$KK_t$  : Jumlah Kasus Kematian pada hari t

$KK_{t-1}$  : Jumlah Kasus Kematian sebelum hari t

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Deskripsi Variabel Penelitian

Pada bagian ini akan disajikan statistik deskriptif dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Kasus Konfirmasi Positif Covid-19 (KPC), dan Kasus Kematian Akibat Covid-19 (KKC), serta statistik deskriptif dari variabel dependen yaitu *Return* Pasar (RP).

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	RP	KPC	KKC
Mean	0,004	0,104	0,362
Median	0,004	0,012	0,000
Maximum	0,102	1,077	5,000
Minimum	-0,049	-0,545	-0,857
Std. Dev.	0,025	0,383	1,104
Skewness	1,182	0,775	1,964
Kurtosis	6,929	3,189	7,980

Sumber: Output Eviews

Dari hasil uji statistik output Eviews yang tertera pada tabel 1 diatas menunjukkan *Return* Pasar yang ditandai pada kolom RP memiliki nilai tertinggi sebesar 10,2% dan *Return* Pasar terendah adalah sebesar -4,9%. Untuk peningkatan harian kasus pasien terkonfirmasi positif Covid-19 yang ditandai pada kolom KPC tertinggi adalah sebesar 107,7%, sedangkan peningkatan kematian akibat Covid-19 yang ditandai pada kolom KKC tertinggi adalah sebesar 500%.

### 4.2 Hasil Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model persamaan regresi linier time series untuk menguji adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Estimasi model regresi linier sederhana menggunakan software Eviews 11 dan diperoleh hasil output sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linier

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,076	0,019	54,710	0,000
KPC	-0,005	0,008	-0,687	0,496
KKC	0,006	0,003	2,211	0,032
R-squared	0,101	Mean dependent var		1,100
Adjusted R-squared	0,059	S.D. dependent var		0,021
S.E. of regression	0,020	Akaike info criterion		-4,903
Sum squared resid	0,018	Schwarz criterion		-4,785
5Log likelihood	118,215	Hannan-Quinn criter.		-4,858
F-statistic	2,463	Durbin-Watson stat		1,949
Prob(F-statistic)	0,097			

*Sumber: Output Eviews*

Melalui hasil pengolahan data diperoleh hasil seperti yang disajikan pada tabel 2 diatas maka dapat dibentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$SMR_t = 1,076 - 0,005 KPC_t + 0,006 KKC_t$$

Nilai konstanta sebesar 1,076 yang artinya apabila variabel kasus konfirmasi positif Covid-19 dan kasus kematian akibat Covid-19 bernilai 0 maka nilai *return* pasar sebesar 1,076% dengan catatan bahwa variabel lain dianggap tetap.

Nilai koefisien kasus konfirmasi positif Covid-19 variabel KPC sebesar 0,005 dan bertanda negatif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan kasus konfirmasi positif Covid-19 sebesar 1 satuan maka variabel *return* pasar akan turun sebesar 0,005 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

Nilai koefisien kasus kematian akibat Covid-19 variabel KKC sebesar 0,006 dan bertanda positif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan kasus kematian akibat Covid-19 sebesar 1 satuan maka variabel *return* pasar akan naik sebesar 0,006 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan software Eviews seperti yang disajikan pada tabel 2 diatas menunjukkan besaran  $R^2$  sebesar 0,101. Hal ini menandakan sebesar 10,1% tingkat *return* pasar dapat dijelaskan oleh variasi dua variabel independen yaitu kasus konfirmasi positif Covid-19 dan kasus kematian akibat Covid-19. Sedangkan 89,9% dijelaskan oleh faktor-faktor diluar variabel.

#### 4.3 Hasil Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji signifikan level 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ), pengujian hipotesis melalui uji t pada penelitian ini mengenai kasus konfirmasi positif Covid-19 (KPC) terhadap *return* pasar (RP), dan kasus kematian akibat Covid-19 (KKP) terhadap *return* pasar (RP).

Hasil perhitungan pada variabel kasus konfirmasi positif Covid-19 (KPC) diperoleh nilai p value sebesar 0,496 sehingga p value (0,496) > batas kritis (0,05) selain itu juga diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,687 sehingga  $t_{hitung} (-0,687) > t_{tabel} (-2,014)$ . Dengan demikian maka dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_0$  diterima, atau kasus konfirmasi positif Covid-19 (KPC) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar (RP).

Hasil perhitungan pada variabel kasus kematian akibat Covid-19 (KKC) diperoleh nilai p value sebesar 0,032 sehingga p value (0,032) < batas kritis (0,05) selain itu juga diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,211 sehingga  $t_{hitung} (2,211) > t_{tabel} (2,014)$ . Dengan demikian maka dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, atau kasus kematian akibat Covid-19 (KKC) berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar (RP).

#### 4.2 Pembahasan

##### 4.2.1 Pengaruh kasus konfirmasi positif Covid-19 terhadap return pasar

Berdasarkan pengujian pada tabel 2 bahwa variabel konfirmasi positif Covid-19 tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar yang dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar 0,496. Hal ini disebabkan jumlah kasus konfirmasi positif Covid-19 yang terus bertambah serta kebijakan Pembatasan Sosial Bersekala Besar yang dikeluarkan oleh pemerintah menyebabkan kegiatan operasional sebagian besar emiten terganggu tidak dianggap sebagai *bad news* oleh investor sehingga tidak menyebabkan turunnya nilai dari *return* pasar.

Menurunnya harga saham yang tercermin pada nilai Indeks Harga Saham Gabungan tidak disebabkan oleh pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19. Aksi jual di bursa saham dan pasar obligasi terjadi sejak bulan Februari, dan semakin masif di bulan Maret menyebabkan menurunnya harga saham secara signifikan dipasar modal Indonesia. Sebagian besar emiten mengalami masalah seperti terhambatnya pasokan yang menyebabkan gangguan pada proses produksi serta penurunan jumlah penjualan menyebabkan menurunnya penghasilan suatu emiten yang direspon oleh investor sebagai bentuk menurunnya kinerja suatu perusahaan yang menyebabkan nilai saham menurun. Menurunnya harga saham secara terus menerus di Bursa Saham Indonesia akan sangat mempengaruhi tingkat pengembalian pasar saham (*Return* Pasar). Pada penelitian ini memiliki hasil yang sama



dengan penelitian Al-Awadhi *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa kasus konfirmasi positif Covid-19 tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar.

#### 4.2.2 Pengaruh kasus kematian akibat Covid-19 terhadap *return* pasar

Berdasarkan pengujian pada tabel 2 bahwa variabel kasus kematian akibat Covid-19 berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar yang dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar 0,032. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah kasus kematian akibat Covid-19 yang terus meningkat menyebabkan kekhawatiran pada masyarakat serta pemerintah yang menyebabkan kebijakan ketat yang dilakukan oleh pemerintah dengan kebijakan Pembatasan Sosial Bersekala Besar. Hal tersebut menyebabkan menurunnya daya beli pada masyarakat, serta terhambatnya pasokan yang menyebabkan gangguan pada proses produksi pada sebagian besar perusahaan serta penurunan jumlah penjualan yang menyebabkan menurunnya penghasilan suatu emiten dan direspon oleh investor sebagai bentuk menurunnya kinerja suatu perusahaan yang menyebabkan nilai saham menurun. Hasil penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian Dewi & Masithoh, (2020) yang menyatakan bahwa dengan adanya pandemi Covid-19 dan kasus kematian akibat Covid-19 berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar.

## 5 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data penelitian yang telah dilakukan, untuk menjawab rumusan masalah penelitian dapat disimpulkan bahwa:

Kasus konfirmasi positif Covid-19 tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* pasar. Menurunnya harga saham yang tercermin pada nilai Indeks Harga Saham Gabungan tidak disebabkan oleh pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19. Aksi jual di bursa saham dan pasar obligasi terjadi sejak bulan Februari, dan semakin masif di bulan Maret menyebabkan menurunnya harga saham secara signifikan dipasar modal Indonesia. Sebagian besar emiten mengalami masalah seperti terhambatnya pasokan yang menyebabkan gangguan pada proses produksi serta penurunan jumlah penjualan menyebabkan menurunnya penghasilan suatu emiten yang direspon oleh investor sebagai bentuk menurunnya kinerja suatu perusahaan yang menyebabkan nilai saham menurun.

Kasus kematian akibat Covid-19 berpengaruh terhadap *return* pasar. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah kasus kematian akibat Covid-19 yang terus meningkat menyebabkan kekhawatiran pada masyarakat serta pemerintah yang menyebabkan kebijakan ketat yang dilakukan oleh pemerintah dengan kebijakan Pembatasan Sosial Bersekala Besar. Hal tersebut menyebabkan menurunnya daya beli pada masyarakat, serta terhambatnya pasokan yang menyebabkan gangguan pada proses produksi pada sebagian besar perusahaan serta penurunan jumlah penjualan. Sehingga hal tersebut menyebabkan menurunnya penghasilan suatu emiten dan direspon oleh investor sebagai bentuk menurunnya kinerja suatu perusahaan yang menyebabkan nilai saham menurun.

### 5.1 Rekomendasi Penelitian

Perusahaan disarankan untuk ikut berperan dalam membantu pemerintah menanggulangi tingginya tingkat kematian akibat Covid-19 yang dapat mempengaruhi pasar modal Indonesia. Perusahaan dapat melakukan perubahan khususnya pada strategi *marketing* dan pengaturan kerja karyawan agar saat kondisi pandemi setiap perusahaan tetap dapat menunjukkan performa terbaik kepada *stake holder* serta meminimalisir kerugian investor dengan turunny harga saham.

Dimasa pandemi seperti saat ini investor diharapkan mempertimbangkan kembali keputusannya untuk berinvestasi dengan tidak hanya melihat faktor teknikal dan fundamental saja. Tetapi faktor lain seperti penambahan kasus kematian akibat Covid-19 di Indonesia yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian investasi.

Dalam penelitian ini hanya melihat dampak yang diakibatkan oleh pandemi Covid-19 yang meliputi kasus konfirmasi positif Covid-19 dan kasus kematian akibat Covid-19 pada *return* pasar. Diharapkan kepada peneliti selanjutnya untuk dapat meneliti variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan selain kasus konfirmasi positif Covid-19 dan kematian akibat Covid-19 seperti kurs, suku bunga dan faktor makroekonomi.

---

## UCAPAN TERIMA KASIH

Terimakasih kepada Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya yang telah memberikan dukungan atas selesainya penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammadi, S.. 2020. Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Alghazali, V. R., & Darmawan, A., 2017. Analisis Perbedaan Likuiditas Saham dan Return Saham di Sekitar Pengumuman Stock Split (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). 77(1), 1–9.
- 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>
- Dewi, C. K., & Masithoh, R., 2020. JKSE and Trading Activities Before After Covid-19. *Journal of Accounting and Business Management*, 4(1), 1–6.
- Fama, E. F., 1970. Session Topic: Stock Market Price Behavior Session Chairman: Burton G. Malkiel Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fama, E. F., 1997. Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, 30(1), 62–63. <https://doi.org/10.2469/dig.v30.n1.624>
- Halisa, N. N., & Annisa, S., 2020. Pengaruh Covid-19 , Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (IHSG). 11(3), 170–178.
- Haryanto., 2020. Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 151–165. <https://doi.org/10.36574/jpp.v4i2.114>
- Lestari, W. R., & Sari, S. P., 2015. Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar (Study Pada Perusahaan Indeks LQ 45) Syara Purnama Sari 1 , Winda Rika Lestari 2. 1(2).
- Midesia, S., 2020. Dampak Covid-19 Pada Pasar Saham Syariah Di Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 4(1), 68–79.
- Nasution, Y. S. J., 2015. Hypothesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal menurut Teori Fama dan Pandangan Islam). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 1(1), 25–43. <https://doi.org/10.24815/jped.v1i1.6518>
- Nurmasari, I., 2020. Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.). *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(3), 230. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i3.5022>
- Pranyoto, E., & Susanti., 2018. Reksadana dan Penilaian Efisiensi Pasar. 17–25.
- Saraswati, H., 2020. Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Dewantara*, 3(2), 153–163.
- Saraswati, N. M. A. W., & Mustanda, I. K., 2018. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 2971–2998.
- Tandiono, K., & Esra, M. A., 2017. Analisis Perbedaan Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Holiday Effect Pada Perusahaan Indeks Lq-45 Periode 2012-2016. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, 24(2), 177–185.
- Yamali, F. R., & Putri, R. N., 2020. Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Ekonomi Indonesia. *Medcom,Id*, 4(2), 1. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i2.179>
- Yan, B., Stuart, L., Tu, A., & Zhang, Q., 2020. Analysis of the Effect of COVID-19 on the Stock Market and Investing Strategies. *SSRN Electronic Journal*, 1–17. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3563380>
-