

## **Pandemi Covid 19 dan Pasar Saham di Indonesia: Studi Kasus Kebijakan PPKM Skala Mikro**

**Wahyu Irawan, Rizka Aulia, Daniel W Kristia,  
Dimaciela V Sekarlangit, H Hersugondo <sup>5\*</sup>**

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

\*e-mail: [hersugondo@lecturer.undip.ac.id](mailto:hersugondo@lecturer.undip.ac.id)

### **Abstrak**

Pandemi COVID-19 yang melanda berbagai negara menyebabkan penurunan di berbagai sektor, salah satunya adalah sektor ekonomi. Kebijakan pembatasan sosial mempengaruhi tingkat kegiatan ekonomi dan harga saham pada indeks pasar saham utama. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak COVID-19 terhadap pasar saham di Indonesia dengan adanya pemberlakuan Kebijakan PPKM Skala Mikro. Data sekunder digunakan dalam penelitian ini dengan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 45 perusahaan yang terindeks LQ45. Analisis korelasi dan regresi digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) tingkat pertumbuhan kasus terkonfirmasi COVID-19 berpengaruh negatif pada pasar saham Indonesia. 2) tingkat kesembuhan dari COVID-19 memberikan pengaruh positif terhadap pasar saham Indonesia. 3) tingkat pertumbuhan kematian berhubungan negatif terhadap tingkat pengembalian pasar saham di Indonesia. Bukti empiris yang didapatkan dari hasil penelitian ini menyatakan bahwa COVID-19 berpengaruh signifikan terhadap pasar saham Indonesia.

**Kata Kunci : Tingkat pengembalian pasar, COVID-19, PPKM, pasar saham.**

### **Abstract**

*The COVID-19 pandemic that has hit various countries has caused a decline in various sectors: one of them is the economic sector. Social restriction policies affect the level of economic activity and stock prices on major stock market indexes. This study aims to examine the impact of COVID-19 on the stock market in Indonesia with the implementation of the Micro-Scale PPKM Policy. This research used secondary data with a purposive sampling technique to obtain 45 companies indexed LQ45. Correlation and regression analysis were used in this study. The results showed that: 1) the growth rate of confirmed cases of COVID-19 had a negative effect on the Indonesian stock market. 2) the recovery rate from COVID-19 has a positive influence on the Indonesian stock market. 3) mortality growth rate is negatively related to stock market returns in Indonesia. Empirical evidence obtained from the results of this study states that COVID-19 has a significant effect on the Indonesian stock market.*

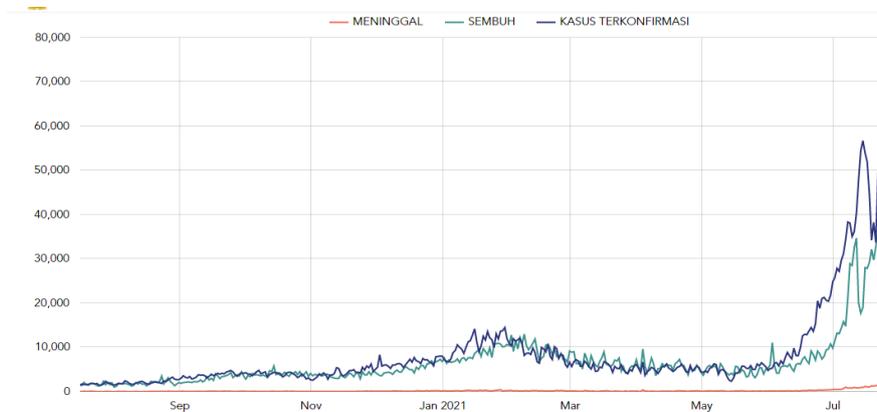
**Keywords: Market return, COVID-19, PPKM, Stock Market.**

## PENDAHULUAN

Ketidakpastian menjadi karakteristik global yang tidak dapat dihindari. Ketidakpastian ini mengacu pada situasi eksklusif yang mungkin tidak dapat diprediksi sebelumnya seperti pandemi global COVID-19 (B. Liu, 2012). Dampak

pembatasan skala mikro, maupun pembatasan darurat.

Konsekuensi ekonomi dan keuangan dari COVID-19 dan penerapan kehati-hatiannya sangat merugikan untuk sebagian besar industri barang dan jasa secara global (Akhtaruzzaman et al., 2021).



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

**Gambar 1.** Peta Sebaran Kasus Covid-19 di Indonesia

ekonomi dari COVID-19 dapat dirasakan secara nyata kehadirannya di seluruh dunia (Liu et al., 2020). Wabah COVID-19 atau yang biasa disebut dengan coronavirus ini berasal dari provinsi Wuhan di China pada akhir 2019 dan telah membuat dampak bencana di seluruh dunia dalam waktu yang sangat singkat Indonesia mencatatkan kasus pertama penyakit ini pada 2 Maret 2020, yang diumumkan secara langsung oleh Presiden Joko Widodo di Istana Kepresidenan. Indonesia telah mencatat kasus yang signifikan dengan jumlah terkonfirmasi positif per 16 September 2021 sejumlah 4,178,164 kasus, kemudian kasus kematian sebanyak 139,682 kasus, dan 3,953,518 kasus sembuh. Berbagai peraturan dan kebijakan dikeluarkan pemerintah Indonesia untuk menekan laju penyebaran pandemi ini. Peraturan dan kebijakan itu diantaranya melakukan *work from home* (WFH), aktivitas belajar mengajar menjadi *online*, percepatan vaksin, hingga melakukan pembatasan-pembatasan baik itu

Penerapan kehati-hatian ini terlihat dari adanya penutupan sementara di berbagai lini bisnis yang dapat berdampak terhadap penurunan aktivitas ekonomi. Kemerosotan aktivitas ekonomi ini jauh lebih buruk dibandingkan dengan krisis keuangan pada tahun 2008 dan dapat menjadi resesi terburuk sejak depresi hebat (Barrafrem et al., 2020). Selama virus corona terus menular dan migrasi ada, virus ini mampu mempengaruhi banyak ekonomi dunia dan pasar saham mereka secara bersamaan. Oleh karena itu, penelitian ini akan melihat efek penularan yang substansial dari pandemi COVID-19 pada pengembalian pasar saham.

Penelitian yang dilakukan Ozili dan Arun (2020) menemukan bahwa meningkatnya jumlah hari lockdown, keputusan kebijakan moneter, dan pembatasan perjalanan internasional secara ketat mempengaruhi tingkat kegiatan ekonomi dan harga saham pada indeks pasar saham utama. Bukti empiris menunjukkan bahwa alasan utama pasar saham AS bereaksi

karena COVID-19 adalah karena pembatasan pemerintah terhadap aktivitas komersial, jarak sosial sukarela, dan gangguan dalam rantai pasokan global (Baker et al., 2020). Berdasarkan bukti tersebut, penelitian ini berfokus pada masa diberlakukannya kebijakan pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat (PPKM).

Beberapa penelitian telah dilakukan terkait dengan dampak COVID-19 terhadap pasar saham, namun belum terdapat penelitian yang membahas dampak COVID-19 terhadap pasar saham dengan adanya kebijakan PPKM skala mikro di Indonesia. Pada bagian selanjutnya, penelitian ini akan mengeksplorasi lebih lanjut dampak dari pandemi COVID-19 terhadap kinerja pasar saham di Indonesia dengan adanya fenomena kebijakan PPKM skala mikro.

## TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 2.1. COVID-19

Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) adalah pandemi global yang sedang berlangsung. COVID-19 adalah virus mematikan yang dinamai berdasarkan sindrom pernafasan akut yang mempengaruhi sistem pernapasan manusia dan dapat menyebabkan kematian (Burki, 2020). Wabah ini disebabkan oleh Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus-2 (SARS-CoV-2). COVID-19 dimulai di kota Wuhan, provinsi Hubei di Cina pada Desember 2019. Kemudian, pada bulan Januari dan Februari 2020, COVID-19 mulai menyebar dengan cepat secara global ke lebih dari 190 negara dan teritori. Pada 12 Maret 2020, Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) menyatakan wabah itu sebagai pandemi darurat di seluruh dunia (Yu et al., 2020). Ketika COVID-19 ditularkan dari orang ke orang melalui orang yang terinfeksi, pemerintah berbagai negara telah menyatakannya sebagai pandemi berbahaya dan

menyerukan penguncian total untuk mencegah penyebaran COVID-19.

### 2.2. PPKM dan PPKM Skala Mikro

Wabah Covid-19 telah menyebar dengan cepat ke seluruh dunia, termasuk di Indonesia. Pemerintah mengambil langkah terhadap kebijakan publik seperti Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) untuk menghentikan penyebaran virus ini. Pembatasan aktivitas masyarakat yang ini secara tidak langsung juga membatasi aktivitas perekonomian yang dapat berdampak pada kinerja perusahaan. Yuliyanti (2014) meneliti pengaruh kinerja perusahaan terhadap harga saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa kinerja perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan pada harga saham suatu emiten.

Setelah PPKM diberlakukan dan angka COVID-19 menurun, pemerintah mengeluarkan kebijakan turunan baru yang disebut PPKM Mikro. Pemberlakuan PPKM Mikro hingga level RT/RW. PPKM Mikro diusung sebagai respons atas pelaksanaan PPKM di Jawa-Bali yang dinilai tidak berjalan efektif. Berdasarkan Instruksi Menteri Dalam Negeri Nomor 3 Tahun 2021, PPKM Mikro diterapkan di 7 provinsi yang ada di Jawa-Bali yaitu Banten, DKI Jakarta, Jawa Barat, Jawa Tengah, DIY, Jawa Timur, dan Bali.

### 2.3. *Signaling Theory*

*Signaling Theory* merupakan teori yang dikembangkan oleh Spence, (1973) dalam artikelnya yang berjudul “*Job Market Signaling*”. Spence mengilustrasikan teori ini pada pasar tenaga kerja dan mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang superior menggunakan informasi finansial untuk isyarat ke pasar. Secara sederhana teori ini menjelaskan bahwa *signaler* memberikan tanda kepada penerima sinyal untuk diproses. Sinyal yang telah diproses menghasilkan suatu informasi yang digunakan oleh penerima sinyal dalam

mengambil keputusan. Dalam konteks penelitian ini, kasus COVID-19 berposisi sebagai *signaler* yang mengirimkan sinyal sebagai informasi bagi pelaku pasar.

#### 2.4. Market Efficiency Theory

Teori efisiensi pasar juga menjadi teori yang melandasi penelitian ini dalam melihat dampak COVID-19 terhadap pasar saham di Indonesia. Efisiensi pasar mengacu pada seberapa baik harga mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama, 1970). Penelitian Capelle-Blancard & Desroziere (2020) menemukan

bahwa harga saham merefleksikan ketersediaan informasi kepada pasar yang ditandai dengan adanya volatilitas dari harga saham. Adanya volatilitas dari harga saham berpengaruh pada return pasar dari saham tersebut.

#### 2.5. Penelitian Terdahulu

Studi empiris mengenai dampak virus COVID-19 telah dilakukan oleh para peneliti terkait pengaruhnya pada pasar saham. Berikut rangkuman dari beberapa studi terkait dampak COVID-19 terhadap pasar saham yang disajikan dalam tabel 2.

**Tabel 1.** Studi empiris terkait COVID-19 dan pasar saham

No	Nama dan Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Penemuan
1	Cepoi (2020)	Mengeksplorasi reaksi pasar saham terhadap berita terkait virus corona di enam negara paling berpengaruh.	Informasi terkait COVID-19 seperti berita palsu, liputan media, atau penularan memberikan ketergantungan asimetris terhadap pasar saham di enam negara paling berpengaruh.
2	Okorie dan Lin, (2021)	Menyelidiki efek penularan fraktal dari pandemi COVID-19 di pasar saham.	Efek penularan fraktal yang cukup besar ditemukan pada pengembalian dan volatilitas pasar saham.
3	Haroon dan Rizvi (2020)	Menganalisis hubungan antara sentimen terkait COVID-19 dan volatilitas pasar saham.	Terdapat peningkatan signifikan dalam volatilitas pasar saham akibat kepanikan yang ditimbulkan oleh berita.
4	Albulescu (2021)	Menyelidiki efek pengumuman kasus terinfeksi COVID-19 dan <i>fatality rate</i> pada volatilitas pasar keuangan.	Volatilitas pasar keuangan terpengaruh karena kelanjutan dari pandemi virus corona.
5	Baker et al. (2020)	Mengeksplorasi kemungkinan reaksi pasar saham Amerika terhadap pandemi COVID-19.	Pembatasan aktivitas komersial, <i>social distancing</i> , dan gangguan rantai pasokan global berpengaruh pada pasar saham Amerika.
6	Rao et al. (2021)	Menguji dampak COVID-19 pada pasar keuangan di negara India.	Terdapat hubungan yang kontras kasus terkonfirmasi dan kematian COVID-19 terhadap tingkat pengembalian harian pasar saham di India.

Penelitian Cepoi (2020) menganalisis reaksi pasar saham pada berita terkait COVID-19. Penelitiannya menyatakan bahwa seiring meningkatnya berita mengenai penyebaran COVID-19, pengembalian pasar memberikan respon yang kontras. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa meningkatnya kasus penularan COVID-19 memberikan sinyal negatif pada pelaku pasar. Sinyal negatif ini menyebabkan investor lebih tertarik untuk melakukan menjual kepemilikan sahamnya (Kusnandar and Bintari, 2020). Dengan hasil uraian penelitian tersebut, maka dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut.

**H1: Terdapat hubungan negatif antara kasus terkonfirmasi COVID-19 terhadap tingkat pengembalian pasar saham di Indonesia.**

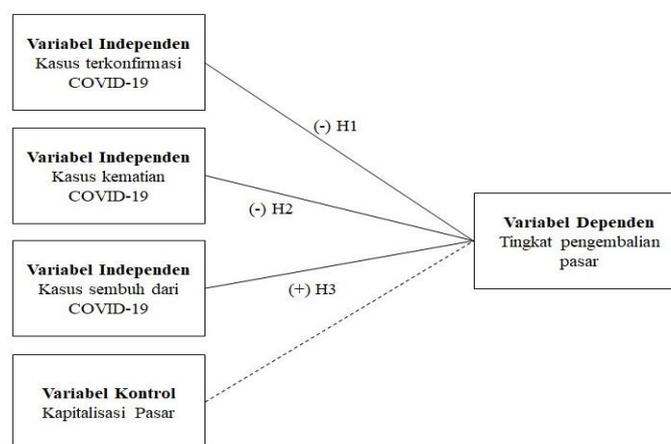
Penelitian Rao et al. (2021) melihat pengaruh kasus terkonfirmasi dan kematian dari COVID-19 terhadap pasar saham di India. Penelitiannya mendapati hasil bahwa kasus terkonfirmasi dan kematian COVID-19 memberikan pengaruh negatif pada tingkat pengembalian pasar saham di negara India. Peningkatan kasus terkonfirmasi dan kematian COVID-19 memberikan sinyal

negatif kepada pasar sehingga menimbulkan kekhawatiran yang dapat memunculkan intensi pelaku pasar untuk melepas kepemilikan sahamnya. Dari hasil penelitian tersebut kami merumuskan hipotesis kedua dalam penelitian kami sebagai berikut.

**H2: Terdapat hubungan negatif antara kasus kematian COVID-19 terhadap tingkat pengembalian pasar saham di Indonesia.**

Penelitian Nurcahyono et al. (2021) melihat pengaruh wabah COVID-19 terhadap tingkat pengembalian pasar saham di Indonesia pada awal kemunculan kasus positif di Indonesia. Hasil penelitian membuktikan bahwa jumlah kasus kesembuhan dari COVID-19 berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian pasar saham. Pertumbuhan kasus kesembuhan dari COVID-19 memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa dalam jangka pendek perusahaan juga akan mengalami pemulihan. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis ketiga penelitian ini sebagai berikut.

**H3: Terdapat hubungan positif antara kasus sembuh COVID-19 terhadap tingkat pengembalian pasar saham di Indonesia.**



**Gambar 2.** Model Penelitian

**METODOLOGI PENELITIAN**

Data penelitian kami diambil dari bulan Februari sampai dengan bulan Juni tahun 2021. Hal ini dikarenakan periode tersebut merupakan periode dimana kebijakan PPKM skala mikro diberlakukan sebagai upaya pemerintah dalam menekan pertumbuhan kasus COVID-19. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini dengan kriteria: 1) Perusahaan yang terindeks LQ45. 2) Perusahaan yang terindeks dalam LQ45 pada periode Februari - Juni 2021.

Studi kami menggunakan analisis regresi linear berganda dalam melihat pengaruh COVID-19 pada pasar saham Indonesia. Model regresi yang digunakan dalam studi kami dirumuskan sebagai berikut.

$$DMR_{it} = + Cov\_DEA_t + Cov\_CAS_t + Cov\_REC_t + MrkCAP_{it} +$$

Di mana it adalah variabel dependen yang diproksikan dengan tingkat pengembalian pasar harian saham perusahaan i pada waktu t. Variabel independen dalam studi ini adalah COVID-19. Variabel ini diproksikan oleh kasus terkonfirmasi dan kematian COVID-19. Cov\_DEA it merupakan rasio pertumbuhan harian kasus kematian dan total kasus pada waktu t. Cov\_CAS t adalah rasio pertumbuhan kasus terkonfirmasi COVID-19 dan total kasus pada waktu t. Cov\_REC t adalah jumlah pertumbuhan kasus sembuh dari COVID-19 pada waktu t. Variabel kontrol faktor spesifik perusahaan, kapitalisasi pasar, digunakan dalam model untuk menghindari adanya bias pada hasil pengujian. Tabel 3 menyajikan ringkasan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta definisi operasionalnya.

**Tabel 2.** Ringkasan Variabel dan definisi operasional

VARIABEL	PROKSI	KODE	DEFINISI	SUMBER DATA
<b>Pasar Saham</b>	Tingkat pengembalian pasar harian	DMR	Selisih harga saham pada waktu t dengan harga saham t-1 dibagi dengan harga saham t-1.	Yahoo Finance
<b>COVID-19</b>	Kasus terkonfirmasi COVID-19	Cov_CAS	Rasio pertumbuhan kasus terkonfirmasi COVID-19 dan total kasus terkonfirmasi COVID-19.	Bloomberg
	Kasus kematian COVID-19	Cov_DEA	Rasio pertumbuhan kasus kematian COVID-19 dan total kasus kematian COVID-19.	Bloomberg
	Kasus Sembuh COVID-19	Cov_REC	Jumlah pertumbuhan kasus sembuh dari COVID-19	Bloomberg
<b>Faktor Spesifik Perusahaan</b>	Kapitalisasi pasar	Mrk_CAP	Logaritma natural dari kapitalisasi pasar saham.	Bloomberg

Pengujian variabel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS versi 25. Uji yang dilakukan pada data penelitian ini dilakukan secara bertahap. Uji asumsi klasik terlebih dahulu

dilakukan dengan menilai normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Selanjutnya akan dilakukan uji F dan uji T untuk menilai kecocokan

model regresi dan melihat pengaruh variabel bebas pada variabel terikatnya.

### ANALISIS DATA

Studi ini berlandaskan pada teori efisiensi pasar yang menyatakan bahwa pasar dengan cepat merespons informasi apa pun yang tersedia untuk umum. Menurut Brooks et al. (2003), informasi baru dan khusus yang tidak terduga mendorong harga pasar. Ini memberikan kesempatan langsung kepada investor untuk memperoleh keuntungan pada volatilitas yang diamati di pasar. Jenis penelitian ini telah dirintis oleh Fama (1970). Tahun ini, dunia telah dihadapkan dengan gelombang intens COVID-19 diikuti oleh kehancuran pasar yang parah. Fenomena ini memotivasi para peneliti untuk mendokumentasikan efek dari peristiwa tak terduga ini di pasar saham.

Studi ini dipicu oleh COVID-19 dan dampaknya dapat diamati dalam bentuk jumlah kasus terkonfirmasi yang dilaporkan dan jumlah kausalitas yang disebabkan oleh pandemi ini. Gambar-gambar berikut menyajikan pertumbuhan

harian dalam total kasus yang dikonfirmasi (Cov\_CAS), kasus sembuh (Cov\_REC) dan kasus kematian (Cov\_DEA) akibat COVID-19 di Indonesia (ditunjukkan pada gambar 3, gambar 4, dan gambar 5). Seperti yang disajikan pada gambar 3, kasus terkonfirmasi COVID-19 diidentifikasi mulai 1 Februari 2021, dan sejak itu jumlah kasus yang terinfeksi mulai meningkat secara bertahap. Ketiga variabel ini (Cov\_CAS, Cov\_REC, dan Cov\_DEA) berfungsi sebagai proxy untuk COVID-19 dan juga variabel prediktor penelitian ini.

Gambar 6 menyajikan pengembalian pasar harian (DMR) dari perusahaan yang terdiri dari indeks LQ45. Garis tren yang disajikan mencerminkan volatilitas yang tajam di pasar saham Indonesia sebagai akibat dari jatuhnya pasar global selama wabah keuangan ini. Terlebih lagi, pada periode PPKM skala mikro harga pasar saham terpantau berfluktuasi. Studi ini berkisar seputar pengembalian pasar harian yang dianggap sebagai variabel kriteria dalam analisis saat ini. Juga diamati bahwa ada penurunan tajam dalam investasi.



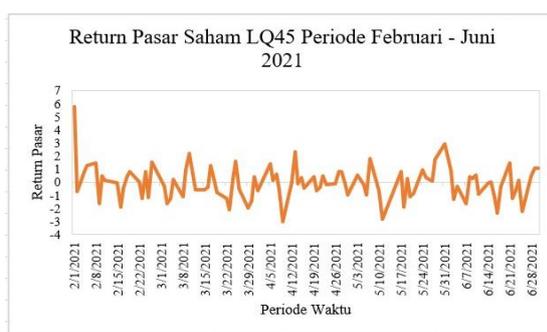
**Gambar 3.** Pertumbuhan Kasus Positif



**Gambar 4.** Pertumbuhan Kasus Sembuh



**Gambar 5.** Pertumbuhan Kasus Kematian



**Gambar 6.** Return Harian Saham LQ45

Tabel 3 menyajikan hasil uji statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dari tabel tersebut dapat diketahui nilai maksimum dan minimum dari return pasar adalah sebesar 0.06 persen dan -0.03. Nilai ini mengartikan bahwa return pasar tertinggi selama periode waktu diberlakukannya PPKM skala mikro adalah sebesar 6% dan terendah adalah -3%. Nilai ini dapat menjelaskan bahwa pasar saham Indonesia mengalami volatilitas di masa pemberlakuan PPKM skala mikro.

Perkembangan kasus COVID-19 juga diamati pada bagian ini. Nilai maksimum

dari pertumbuhan kasus terkonfirmasi dan kasus kematian adalah sebesar 0.01 dan nilai minimumnya adalah 0.00. Dari nilai ini dapat diketahui bahwa pertumbuhan kasus terkonfirmasi positif dan kematian akibat COVID-19 tertinggi tiap harinya selama periode PPKM skala mikro adalah sebesar 1%. Nilai maksimum dan minimum kasus sembuh dari COVID-19 adalah sebesar 13.038 dan 0. Selama periode PPKM skala mikro dapat diketahui bahwa jumlah kasus sembuh tertinggi yang tercatat tiap harinya adalah sebanyak 13.038 kasus dan paling sedikit 0 kasus.

**Tabel 3.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

<b>Statistik Deskriptif</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>DMR</b>	100	-0,03	0,06	-0,001	0,013
<b>Cov_DEA</b>	100	0	0,01	0,005	0,002
<b>Cov_CAS</b>	100	0	0,01	0,005	0,002
<b>Cov_REC</b>	100	0	13038	7037,88	2098
<b>MrkCAP</b>	100	32,11	32,26	32,198	0,043

Sumber: Data diolah

#### 4.1. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi klasik adalah analisis yang digunakan untuk menilai apakah di dalam model regresi linear terdapat masalah asumsi klasik. Uji yang pertama yaitu uji normalitas, hasil pengujian nilai signifikansi dari uji normalitas Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,200 dimana hasil tersebut lebih besar dari pada signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa uji normalitas Kolmogorov-Smirnov adalah berdistribusi normal. Kedua uji multikolinearitas, hasil pengujian diketahui bahwa ketiga nilai VIF untuk Cov\_DEA, Cov\_CAS dan Cov\_REC berada di bawah 10,00. Kemudian untuk nilai tolerance

Cov\_DEA, Cov\_CAS dan Cov\_REC lebih dari 0,100. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami multikolinearitas. Ketiga adalah uji heteroskedastisitas, diketahui bahwa nilai residual variabel Cov\_DEA, Cov\_CAS, Cov\_REC berada di atas 0,05 yang berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Serta pengujian yang terakhir yaitu autokorelasi, hasil pengujian mendapati nilai Durbin-Watson adalah sebesar 1.802 yang mana lebih besar dari nilai dU dan lebih kecil dari 4 dikurangi dU. Dengan demikian maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada masalah autokorelasi (Ghozali, 2018). Hasil uji disajikan dalam tabel 4.

**Tabel 4.** Hasil Uji Asumsi Klasik

	Cov_DEA	Cov_CAS	Cov_REC
<b>VIF</b>	2,558	2,923	1,262
<b>Tolerance</b>	0,391	0,342	0,793
<b>K-S test</b>		0,200	
<b>Glejser test</b>	0,656	0,713	0,281
<b>Durbin Watson</b>		1,802	

Sumber: Data diolah

**4.2. Analisis Korelasi**

Analisis korelasi dilakukan untuk melihat hubungan antar variabel yang di uji dalam penelitian ini. Tabel 9 menyajikan matriks korelasi variabel COVID-19 (Cov\_DEA, Cov\_CAS, dan Cov\_REC) dengan pasar saham Indonesia. Nilai pearson correlation dari masing-masing variabel antara lain: Cov\_DEA

terhadap DMR adalah 0.186; Cov\_CAS terhadap DMR adalah 0.047; dan Cov\_REC terhadap DMR adalah 0.049. Keseluruhan nilai korelasi yang memiliki nilai > 0,20, menandakan bahwa tingkat pertumbuhan kasus, tingkat kematian, dan kesembuhan akibat COVID-19 berkorelasi sangat lemah dengan return saham (Machali, 2015).

**Tabel 5.** Matriks Korelasi

	MrkCAP	Cov_DEA	Cov_CAS	Cov_REC	DMR
<b>MrkCAP</b>	1				
<b>Cov_DEA</b>	0,308	1			
<b>Cov_CAS</b>	0,23	0,791	1		
<b>Cov_REC</b>	-0,358	0,324	0,469	1	
<b>DMR</b>	0,211	0,186	0,047	0,049	1

Sumber: Data diolah

**4.3. Analisis Regresi**

Analisis regresi dilakukan untuk melihat seberapa kuat hubungan antara dua variabel atau lebih (Ghozali, 2018). Selain itu, analisis regresi juga bertujuan untuk melihat arah hubungan variabel dependen atau terikatnya dengan variabel bebas. Pengujian yang dilakukan adalah Uji F dan Uji T. Hasil uji F disajikan dalam tabel 6.

Diketahui bahwa nilai signifikansi dari model regresi yang digunakan adalah sebesar 0.022. Nilai ini berada dibawah 0.05 yang mengartikan bahwa COVID-19 memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pasar saham Indonesia. Dengan demikian maka model regresi yang dirumuskan dalam penelitian ini dapat memprediksi pengaruh COVID-19 terhadap pasar saham Indonesia.

**Tabel 6.** Hasil Uji Regresi

Uji Regresi		
	DMR	Beta
<b>MrkCAP</b>	0.022*	0,282
<b>Cov_DEA</b>	0.046*	0,32
<b>Cov_CAS</b>	0.035*	-0,363

Uji Regresi		
	DMR	Beta
Cov_REC	0.084**	0,227
F Statistic		0,022
R Square		0,113

Keterangan: \* Signifikan pada alfa 5%; \*\*Signifikan pada alfa 10%

Hasil uji T disajikan dalam tabel 6. Dalam tabel tersebut, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi tingkat kematian akibat COVID-19, pertumbuhan kasus, dan tingkat kesembuhan dari COVID-19 berpengaruh signifikan terhadap return pasar saham di Indonesia. Dari hasil uji T pada tabel 11 juga diperlihatkan nilai koefisien regresi model penelitian ini. Nilai koefisien regresi dari Cov\_DEA adalah sebesar 2.451 yang diartikan bahwa setiap kenaikan 1 poin Cov\_DEA akan mengakibatkan peningkatan DMR sebesar 2.452. Koefisien regresi dari Cov\_CAS adalah sebesar -2.092. Setiap kenaikan 1 poin pada Cov\_CAS akan mengakibatkan penurunan DMR sebesar -2.092 poin. Nilai koefisien Cov\_REC yaitu sebesar 1.391. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan 1 poin Cov\_REC akan meningkatkan nilai DMR sebesar 1.391 poin. Hasil uji regresi yang telah dilakukan diketahui bahwa nilai

R-Square yaitu 0,113 atau sama dengan 11,3%. Angka tersebut mengandung arti bahwa kombinasi variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi nilai variabel dependen sebesar 11,3% sedangkan sisanya (100%-11,3% = 88,7%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar persamaan regresi ini atau variabel yang tidak diteliti.

#### 4.4. Pembahasan

Variabel COVID-19 yang diprosikan oleh tingkat pertumbuhan kasus terkonfirmasi positif COVID-19 berpengaruh negatif terhadap return harian saham. Hasil ini menyatakan bahwa peningkatan atau penurunan kasus terkonfirmasi positif COVID-19 memberikan sinyal negatif terhadap return pasar saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rao et al. (2021) dan Cepoi (2020).

**Tabel 7.** Hasil pengujian hipotesis

Hipotesis	Keterangan	Keputusan
H1	Terdapat hubungan negatif antara kasus terkonfirmasi COVID-19 terhadap tingkat pengembalian pasar saham Indonesia.	Diterima
H2	Terdapat hubungan negatif antara kasus kematian COVID-19 terhadap tingkat pengembalian pasar saham di Indonesia.	Ditolak
H3	Terdapat hubungan positif antara kasus sembuh COVID-19 terhadap tingkat pengembalian pasar saham di Indonesia.	Diterima

COVID-19 yang diprosikan oleh tingkat kematian berpengaruh positif terhadap return harian saham. Hal ini menyatakan bahwa return pasar saham akan mengalami peningkatan seiring dengan meningkatnya kasus kematian akibat COVID-19. Sebaliknya, return pasar saham juga akan mengalami penurunan seiring menurunnya kasus kematian akibat COVID-19.

Tingkat kesembuhan dari COVID-19 memberikan pengaruh positif terhadap return harian pasar saham. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan kasus sembuh dari COVID-19, return pasar saham akan memberikan respon positif dengan mengalami peningkatan. Begitu juga sebaliknya, apabila terjadi penurunan pada tingkat kesembuhan, return pasar saham akan memberikan respon negatif.

## KESIMPULAN

Penelitian ini melihat dampak dari pandemi COVID-19 pada pasar saham di Indonesia dengan adanya fenomena Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM). Bukti empiris yang didapatkan dari hasil penelitian ini menyatakan bahwa COVID-19 berpengaruh signifikan terhadap pasar saham Indonesia. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Baker et al. (2020), Cepoi (2020) dan Rao et al. (2021). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan kasus terkonfirmasi COVID-19 berpengaruh negatif pada pasar saham Indonesia. Sedangkan tingkat kesembuhan dari COVID-19 memberikan pengaruh positif terhadap pasar saham Indonesia. Sebaliknya, tingkat pertumbuhan kematian berhubungan negatif terhadap tingkat pengembalian pasar saham di Indonesia.

Hasil penelitian yang telah dilakukan memiliki beberapa keterbatasan dan dapat menjadi perhatian untuk peneliti selanjutnya. Data penelitian yang digunakan berfokus pada indeks saham LQ45. Hal ini tentunya masih kurang

untuk menggambarkan keadaan yang sesungguhnya. Nilai R square dari model penelitian ini sebesar 11,3%. Nilai ini dinilai masih relatif rendah. Nilai R square yang rendah menunjukkan bahwa masih terdapat faktor lain diluar model yang dapat mempengaruhi pasar saham Indonesia.

Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan model penelitian dengan melibatkan variabel yang lebih luas atau peristiwa kondisional terkini. Studi selanjutnya juga dapat dilakukan dengan mengambil jangka waktu yang lebih panjang untuk melihat dampak COVID-19 pada pasar saham Indonesia. Lebih lanjut penelitian juga dapat dilakukan dengan analisis perbandingan kinerja pasar saham sebelum dan sesudah COVID-19. Hal ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja pasar saham Indonesia sebelum dan sesudah terjadinya pandemi COVID-19.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akhtaruzzaman, M., Boubaker, S., & Sensoy, A. (2021). Financial contagion during COVID-19 crisis. *Finance Research Letters*, 38. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101604>
- Albulescu, C. T. (2021). COVID-19 and the United States financial markets' volatility. *Finance Research Letters*, 38. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101699>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K. J., Sammon, M. C., & Viratyosin, T. (2020). *THE UNPRECEDENTED STOCK MARKET IMPACT OF COVID-19*. <http://www.nber.org/papers/w26945>
- Barrafrem, K., Västfjäll, D., & Tinghög, G. (2020). Financial well-being, COVID-19, and the financial better-than-average-effect. *Journal of Behavioral*

- and Experimental Finance*, 28.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100410>
- Brooks, R. M., Patel, A., & Su, T. (2003). How the Equity Market Responds to Unanticipated Events. *Journal of Business*, 76(1), 109–133.  
<https://doi.org/10.1086/344115>
- Capelle-Blancard, G., & Desroziers, A. (2020). The Stock Market Is not the Economy? Insights from the COVID-19 Crisis. *SSRN Electronic Journal*.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3638208>
- Cepoi, C. O. (2020). Asymmetric dependence between stock market returns and news during COVID-19 financial turmoil. *Finance Research Letters*, 36.  
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101658>
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of the Theory. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haroon, O., & Rizvi, S. A. R. (2020). COVID-19: Media coverage and financial markets behavior—A sectoral inquiry. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100343>
- Liu, B. (2012). Why is There a Need for Uncertainty Theory? *Journal of Uncertain Systems*, 6(1), 3–10.  
<http://orsc.edu.cn/liu>
- 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).  
<https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- Machali, I. (2015). *Statistik Itu Mudah: Menggunakan SPSS Sebagai Alat Bantu Statistik*.
- Nurchayono, N., Hanum, A. N., & Sukesti, F. (2021). The COVID-19 Outbreak and its Impact on Stock Market Returns: Evidence From Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 47–58.  
<https://jurnal.unsyiah.ac.id/JDAB/index>
- Okorie, D. I., & Lin, B. (2021). Stock markets and the COVID-19 fractal contagion effects. *Finance Research Letters*, 38.  
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101640>
- Ozili, P. (2020). *Spillover of COVID-19: impact on the Global Economy*.  
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3562570>
- Rao, P., Goyal, N., Kumar, S., Hassan, M. K., & Shahimi, S. (2021). Vulnerability of financial markets in India: The contagious effect of COVID-19. *Research in International Business and Finance*, 58.  
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101462>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 87, Issue 3).
- Yu, W. Bin, Tang, G. Da, Zhang, L., & Corlett, R. T. (2020). Decoding the evolution and transmissions of the novel pneumonia coronavirus (SARS-CoV-2 / HCoV-19) using whole genomic data. *Zoological Research*, 41(3), 247–257.  
<https://doi.org/10.24272/j.issn.2095-8137.2020.022>
- Yuliyanti, L. (2014). Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Automotif and

Component di Bursa Efek Indonesia.  
*Jurnal Dinamika Akuntansi Dan  
Bisnis, 1(1), 1–11.*