



PENGARUH COVID-19 TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Nur Fitriyah¹, Bambang², Yusli Mariadi³

^{1,2,3}Universitas Mataram

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima: 28 Agustus 2023

Disetujui: 02 September 2023

Dipublikasikan: 28 September 2023

Kata kunci:

abnormal return,
PPKM, covid-19

Abstrak

Banyak industri terkena dampak Covid-19 dimana sejak Maret 2020 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan karena banyak investor menjual saham yang dimilikinya apalagi pada masa kebijakan PPKM. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kasus COVID-19 terhadap harga saham fase Kebijakan pemerintah Indonesia dalam menghadapi COVID-19 pada saat PPKM 2021. Sampel penelitian ini seluruh perusahaan dengan menggunakan model *fixed effect* regresi data panel, penelitian ini mengkonfirmasi bahwa peningkatan harian dalam jumlah kasus COVID-19 yang dikonfirmasi berpengaruh negatif signifikan pada pengembalian saham harian. Walaupun PPKM ini merupakan periode kebijakan yang paling panjang diantara semua kebijakan akan tetapi tidak memengaruhi keefektifan pengembalian saham, oleh karena itu, dalam rangka membantu pasar saham mengatasi pandemi COVID-19 krisis dan pulih secara berkelanjutan, pemerintah harus lebih agresif seperti memperpanjang periode kebijakan dan lebih ketat dalam hal penerapan kebijakan sehingga dapat menekan wabah virus untuk meningkatkan kepercayaan investor.

THE EFFECT OF COVID-19 ON STOCK RETURN IN THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE

Keywords:

abnormal return,
PPKM, covid-19

Abstract

Many industries have been affected by Covid-19 where since March 2020 the Composite Stock Price Index (IHSG) for the Indonesia Stock Exchange has decreased because many investors sold their shares, especially during the PPKM policy period. The purpose of this study was to find out the cases of COVID-19 against the stock prices of the Indonesian government's policy phase in dealing with COVID-19 during PPKM 2021. The sample of this study was all companies using the panel data regression fixed effect model, this study confirmed that the daily increase in the number of cases Confirmed COVID-19 has a significant negative effect on daily stock returns. Even though this PPKM is the longest policy period among all policies, it does not affect the effectiveness of stock returns. Therefore, in order to help the stock market overcome the COVID-19 crisis pandemic and recover sustainably, the government must be more aggressive, such as extending the policy period and more strict in terms of policy implementation so as to suppress the virus outbreak to increase investor confidence

✉ Alamat korespondensi:

nurfitriyah@unram.ac.id¹, bambang@unram.ac.id², yuslimariadi@unram.ac.id³

PENDAHULUAN

Pencegahan gejala virus Corona global di Indonesia seperti pembatasan aktivitas bisnis skala besar dan pembatasan keluar daerah. Dari satu sisi, Strategi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) dapat menekan laju penyebaran virus Corona di Indonesia, namun di sisi lain berdampak besar terhadap perekonomian masyarakat. Demikian pula dengan yang terjadi di pasar modal. Sehubungan dengan Herwany et al., (2021) saham-saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) terkena dampak pandemi virus Corona dengan total nilai negatif dari tingkat pengembalian yang tidak biasa. Bidang properti, real estate, dan konstruksi menunjukkan penurunan nilai pengembalian. Sektor lain juga seperti infrastruktur, utilitas, dan bidang transportasi juga menunjukkan tingkat pengembalian yang tidak biasa tapi cenderung stabil, sedangkan tingkat pengembalian yang tidak biasa meningkat di berbagai bidang.

Hasil empiris Herwany et al., (2021) berbeda dengan fakta yang ada, dimana PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merilis data statistik publik pada Januari 2021 yang menunjukkan perkembangan yang signifikan investor pasar modal. Informasi menjelang akhir tahun 2018 hingga *cut off time* tahun 2019 menunjukkan peningkatan jumlah investor dari 1.619.372 menjadi 2.484.354. Kenaikan sebesar 53,41% ini masih lebih rendah dari data akhir tahun 2019 hingga pertengahan tahun 2020. Meskipun pandemi masih berlanjut, jumlah investor mencapai 3.880.753 pada akhir tahun 2020. Ini menunjukkan bahwa orang lebih memilih untuk terus bekerja di pasar modal daripada di bisnis nyata. yang mengalami kejatuhan di masa pandemi ini karena Pembatasan Sosial Lingkup Besar (PSBB) (Fadly, 2021).

Jumlah investor telah meningkat selama Corona virus, tetapi pada kenyataannya, banyak sektor yang berdampak. Berbagai wilayah terdampak virus Corona dimana sejak Maret 2020 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia menurun karena banyak investor yang menjual sahamnya (Herwany et al.,

2021). Diakui bahwa setiap keadaan darurat akan menyebabkan harga saham di dunia mengalami penurunan (Al-Rjoub & Azzam, 2012; Chen et al., 2007). Apalagi dengan efek samping menunjukkan konsekuensi kritis yang merugikan dari Coronavirus pada return saham (Al-Awadhi et al., 2020).

Hal ini diperkuat banyaknya kasus yang tercemar virus Corona akan memengaruhi pasar saham dunia (Al-Awadhi et al., 2020; Alfaro et al., 2020; He et al., 2020; Zhang et al., 2020). Hal ini juga dapat dilihat dari hasil penelitian yang menyatakan bahwa ada area kekuatan yang serius untuk dampak negatif yang besar pada kinerja berbagai pasar keuangan di seluruh dunia (Anh & Gan, 2020; CAMBA & CAMBA, 2020; He et al., 2020; Jamaani, 2021; Shaikh, 2021; Zhang et al., 2020).

Ada banyak penelitian yang terkait pengaruh Covid-19 terhadap return saham, tetapi belum ada yang membahas berdasarkan fase-fase kebijakan pemerintah dalam menghadapi covid-19 seperti pada tahun 2020 kebijakan ada 2 yaitu PSBB dan PSBB transisi dan pada tahun 2021 kebijakan ada 3 yaitu, PPKM, PPKM darurat hingga PPKM empat level. Oleh karena itu peneliti tertarik melihat perubahan return saham berdasarkan kebijakan tersebut khusus tahun 2021 yaitu PPKM. PPKM diambil sebagai waktu penelitian karena kebijakan PPKM yang paling lama diantara semua kebijakan pemerintah.

Penelitian ini menghasilkan kebaruan tertentu dalam hasil yang terkait. Pertama, sedikit literatur keuangan sebelumnya tentang pandemi yang menghubungkan data epidemiologi khususnya data covid-19 dengan pengembalian saham Al-Awadhi et al., (2020) atau volatilitas pasar Zhang et al., (2020) dalam jangka waktu tertentu, sementara penelitian ini bertujuan untuk mengintegrasikan kedua dampak tersebut, untuk memberikan gambaran yang komprehensif tentang fenomena tersebut dalam jangka waktu tertentu. Kedua, penelitian ini juga akan melihat kenaikan atau perubahan harga saham berdasarkan fase kebijakan pemerintah dalam menghadapi covid-19 yaitu saat kebijakan PPKM yang menarik selama pandemic yang terjadi di Indonesia dan itu belum ada yang melakukan penelitian berdasarkan fase kebijakan tersebut, walaupun yang ada hanya berdasarkan fase sebelum *lockdown* dan saat *lockdown* di Vietnam (Anh & Gan, 2020). Oleh karena itu tujuan dari penelitian ini adalah : untuk menguji secara empiris pengaruh angka covid-19 terhadap harga saham selama PPKM 2021.

Studi sebelumnya telah menyelidiki dampak epidemi yang berbeda pada kinerja saham di abad ke-21. Studi ini menegaskan bahwa kebimbangan di bursa efek disebabkan oleh ketakutan investor dan negatifnya keuntungan di masa depan karena

pandemi telah membawa kerugian moneter yang signifikan bagi pasar (Sun, 2017., Liu et al., 2020). Misalnya, Nippani & Washer (2004) mendapatkan efek negatif dari episode SARS di bursa keuangan Cina dan Vietnam. Chen et al., (2007) menyelidiki dampak wabah SARS di bursa efek Taiwan dan menemukan hubungan negatif antara wabah penyakit dan keuntungan dari saham bisnis di perhotelan, industri perjalanan, area diskon dan ritel. Sebaliknya, bisnis bioteknologi menunjukkan hubungan yang positif dan besar dengan return saham di Taiwan selama pandemi. Sun (2017) mensurvei hubungan antara episode infeksi flu H7N9 dan pasar saham China. Mereka menemukan bahwa jumlah kasus sehari-hari meningkat secara signifikan dan merusak harga saham di pasar umum serta bidang penting, termasuk pengobatan tradisional Tiongkok, tumbuhan, dan bidang biomedis di Tiongkok.

Efek negatif dari pandemi Corona virus pada bursa keuangan di seluruh dunia telah dicatat dalam berbagai penelitian. Al-Awadhi et al., (2020) menunjukkan bahwa peningkatan harian dalam jumlah kasus terkonfirmasi dan penularan virus Corona secara antagonis mempengaruhi pengembalian saham semua perusahaan di China. Ashraf (2020) mengeksplorasi dampak pandemi terhadap kinerja bursa keuangan di 64 negara dan melacak hubungan terbalik antara meningkatnya jumlah kasus yang dikonfirmasi dan pengembalian saham. Zhang et al., (2020) menegaskan hasil yang tidak menguntungkan dari Coronavirus di bursa sekuritas sepuluh negara dengan jumlah kasus terkonfirmasi terbesar di Walk 2020 dan di bursa keuangan Jepang, Korea, dan Singapura. Menurut Zhang et al., (2020), pasar saham China menghasilkan standar deviasi terbesar di bulan Februari tetapi terkecil di bulan Maret. Pasar saham AS mengalami peningkatan paling tajam dalam standar deviasi di antara negara-negara yang diselidiki selama masa studi. Dia dkk. (2020) dan Liu et al., (2020) menganalisis hasil corona virus di pasar saham beberapa negara dan mendapatkan efek negatif pandemi terhadap pengembalian saham. Dia dkk. (2020) juga menunjukkan efek penyebaran di antara negara-negara Asia, Eropa dan Amerika dari pandemi. Oleh karena itu, hipotesis pertama berikut diajukan:

H1. Angka covid-19 berpengaruh negative terhadap harga saham selama PPKM 2021

METODE PENELITIAN

Studi ini adalah penelitian asosiatif dengan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Dimana sampel dengan menggunakan data saham dan harian laporan keuangan perusahaan semua sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia yang terdapat

di <http://www.idx.co.id>. Waktu pengamatan penelitian adalah sebelum kebijakan PPKM yaitu 3 s.d. 31 Desember 2020 (28 hari) dan selama kebijakan PPKM terjadi yaitu dari 10 Januari s.d. 8 Februari 2021 (20 hari).

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Total
1	Perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar di BEI periode 2020 s.d. 2021	720
2	Perusahaan <i>go public</i> yang tidak <i>listing</i> selama periode penelitian	(49)
Jumlah perusahaan <i>go public</i> yang diteliti		671
Total observasi 20 hari x 671		13.420

Penelitian ini menggunakan pengujian analisis regresi data panel dengan menggunakan *model random effect* (FE). Tujuan analisis regresi ini dengan menggunakan nilai-nilai variabel independen yang diketahui untuk meramalkan nilai variabel dependen. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji koefisien determinasi (uji *adjusted R²*) dan uji signifikansi parsial (uji statistik z).

Persamaan regresi :

$$RSPPKM_{i,t} = \alpha_{21} + \alpha_{22}Cov_{i,t-1} + \alpha_{23}CAP_{i,t-1} + \alpha_{24}MBR_{i,t-1} + \alpha_{25}RS1_{i,t-1} + \varepsilon_{2i,t}$$

Keterangan :

$RS_{i,t}$ adalah pengembalian saham i pada hari t,

$Cov_{i,t-1}$ adalah peningkatan jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 pada hari ini t-1

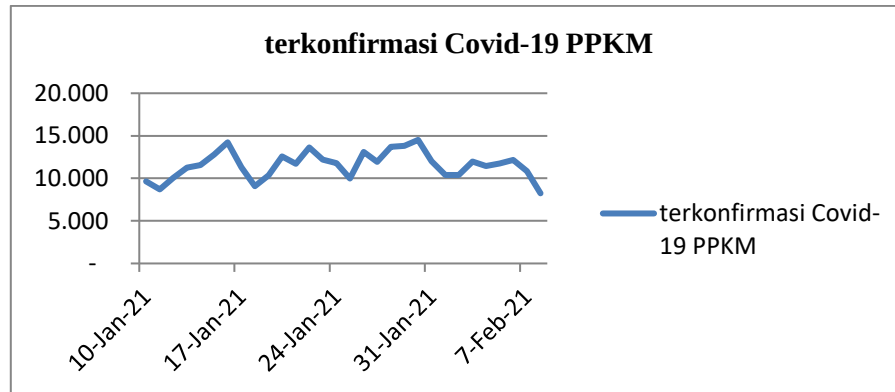
$CAP_{i,t-1}$ adalah logaritma natural dari kapitalisasi pasar harian perusahaan i pada hari t-1.

$BMR_{i,t-1}$ adalah rasio pasar buku perusahaan i pada hari t-1.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum menyajikan hasil dari statistik deskriptif, terlebih dahulu menyajikan grafik yang terkonfirmasi harian yang disebabkan oleh covid-19 setiap fase kebijakan. Gambar 2. menunjukkan kasus COVID-19 aktif harian yang dikonfirmasi pada saat kebijakan PPKM.



Sumber: data yang diolah (2022)

Gambar 2. terkonfirmasi Covid-19 saat PPKM

Berdasarkan angka-angka pada gambar 2. menunjukkan bahwa kasus terkonfirmasi aktif harian yang disebabkan oleh COVID-19 selama PPKM sangat berfluktuatif, kadang naik kadang turun sehingga akan susah memprediksi apakah dari kebijakan yang dikeluarkan ini berdampak besar atau tidak terhadap pasar saham, oleh karena itu Peneliti akan menguji secara empiris dari kebijakan PPKM ini.

Hasil uji statistik deskriptif melalui program aplikasi Stata 14.2. Penelitian ini menggunakan data harian seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dari tanggal 11 Januari s.d. 8 Februari 2021 dengan jumlah 13.420 observan. Data statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian dapat dilihat dalam tabel 2. berikut ini:

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
RS	13.420	-0,00059	0,04497	-0,50394	0,35
Cov _{it}	13.420	0,03267	0,14422	-0,23875	0,31019
LnCAP _{it}	13.420	27,94096	1,94058	22,92049	34,42941
MB _{it}	13.420	1641,767	30454,95	-	734.125
				8558,931	
RS _{it}	13.420	0.32576	6,88340	-0,99824	569

Sumber: Output STATA yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel 2. bahwa rata-rata pengembalian semua saham di pasar negatif selama periode penelitian. Jumlah rata-rata pertumbuhan yang terkonfirmasi COVID-19 adalah 3,3%. Nilai rata-rata *market-to-book* dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah tetap. Dan rata-rata kapitalisasi saham yang terdaftar di BEI selama kebijakan adalah tetap.

Tabel 3. Hasil matriks korelasi data

	RS	Cov _{ti}	LnCAP _{ti}	MB _{ti}	RS _{itl}
RS	1,0000				
Cov _{ti}	- 0,0775	1,0000			
LnCAP _{ti}	- 0,0067	0,0033	1,0000		
MB _{ti}	- 0,0047	0,0007	0,0833	1,0000	
RS _{itl}	0,0054	0,0404	0,0512	-00025	1,0000

Sumber: Output STATA yang diolah (2022)

Dan tabel 3. merupakan hasil matriks korelasi data, menunjukkan bahwa pada kebijakan PPKM pengembalian saham harian berkorelasi negative dengan pertumbuhan total kasus terkonfirmasi COVID-19.

Uji Pemilihan Model

a. Model Regresi Data Panel

(1) *Model Pooled Least Square (PLS)*

Berdasarkan hasil estimasi model *pooled least square* (PLS), variabel terkonfirmasi covid-19, kapitalisasi pasar harian, dan rasio pasar buku perusahaan memiliki nilai koefisien negatif terhadap pengembalian saham. Kemudian dapat dilihat nilai F statistik signifikan ditunjukkan dengan nilai Prob>F kurang dari α (0,05) yaitu sebesar 0,0000, hal tersebut menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel terkonfirmasi covid-19, kapitalisasi pasar harian, dan rasio pasar buku berpengaruh signifikan terhadap pengembalian saham. Nilai *R-square* sebesar 0,0062 artinya model ini hanya dapat menjelaskan variasi sebesar 0,6% terhadap variabel dependen yaitu return saham.

(2) *Model Fixed Effect (FE)*

Berdasarkan hasil estimasi model *fixed effect* (FE), variabel terkonfirmasi covid-19, kapitalisasi pasar harian, dan rasio pasar buku perusahaan memiliki nilai koefisien negatif terhadap pengembalian saham. Kemudian dapat dilihat nilai F statistik signifikan ditunjukkan dengan nilai Prob>F kurang dari α (0,05) yaitu sebesar 0,0000, hal tersebut menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel terkonfirmasi covid-19, kapitalisasi pasar harian, dan rasio pasar buku berpengaruh signifikan terhadap pengembalian saham. Nilai *R-square* sebesar 0,084 artinya model ini hanya dapat

menjelaskan variasi sebesar 8,4% terhadap variabel dependen yaitu return saham, ini lebih baik dari model PLS.

3) Model Random Effect (RE)

Berdasarkan hasil estimasi model *fixed effect* (FE), variabel terkonfirmasi covid-19, kapitalisasi pasar harian, dan rasio pasar buku perusahaan memiliki nilai koefisien negatif terhadap pengembalian saham. Kemudian dapat dilihat nilai F statistik signifikan ditunjukkan dengan nilai $\text{Prob} > F$ kurang dari α (0,05) yaitu sebesar 0,0000, hal tersebut menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel terkonfirmasi covid-19, kapitalisasi pasar harian, dan rasio pasar buku berpengaruh signifikan terhadap pengembalian saham. Nilai *R-square* sebesar 0,0068 artinya model ini hanya dapat menjelaskan variasi sebesar 0,68% terhadap variabel dependen yaitu return saham.

b. Pengujian dan Pemilihan Model Uji Regresi Data Panel

Menguji dan memilih model estimasi data panel dipakai untuk memilih salah satu dari tiga model yang lebih tepat dan memiliki ukuran yang lebih efektif. Ada beberapa cara yang dapat dipakai untuk mengetahui model mana yang paling tepat dalam menilai parameter data panel. Ada tiga tes untuk memilih model estimasi data panel yaitu uji *chow* yang digunakan untuk memilih antara model *pooled least square* (PLS) atau model *fixed effect* (FE). Pengujian kedua yaitu uji *hausman* yang digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* (FE) atau model *random effect* (RE). Selain itu, terdapat pengujian *lagrange multiplier* yang digunakan untuk memilih antara model *pooled least square* (PLS) atau model *random effect* (RE). Dan kesimpulan yang dapat diambil adalah menggunakan model *fixed effect* (FE).

Uji Asumsi Klasik

Tes asumsi klasik dirancang untuk menciptakan parameter yang bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), dimana estimator memiliki nilai harapan sesuai dengan nilai sebenarnya. Karena hasil pengujian dan pemilihan model yang terpilih adalah model *fixed effect* (FE), maka pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

variabel	Skewness/Kurtosis tests for Normality				
	obs	Skewness	Kurtosis	Chi2	Prob > chi2
RS	13,420	0.79039	1541.65	19.735	0.476

COVt1	13,420	0.97132	210.931	14.387	0.263
LnCAPt	13,420	0.99340	48.515	10.436	0.089
1					
MBt1	13,420	0.02851	7145.54	23.858	0.712
			8		
RS1t1	13,420	0.02712	7155.31	23.861	0.772
			9		

Sumber: Output STATA yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4. di atas bahwa nilai Prob > chi2 lebih besar dari nilai α (0,05), jadi dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	1/VIF
COVt1	1,05	0,949811
LnCAPt1	1,06	0,946511
MBt1	1,00	0,996455
RS1t1	1,00	0,995851
Mean VIF	1,03	

Sumber: Output STATA yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel 5, bahwa terdapat variabel dengan VIF tidak boleh dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel tidak adanya multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	
chi2	7,54
Prob > chi2	0,120

Sumber: Output STATA yang diolah (2022)

Dari hasil output di tabel 6, nilai Prob > chi2 lebih kecil dari nilai α (0,05) sebesar 0,120. Maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak memiliki gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Wooldridge tests for autocorrelation in panel data	
F	2,547
Prob > F	0,1560

Sumber: Output STATA yang diolah (2022)

Dari hasil output di tabel 7, bahwa nilai Prob > F sebesar 0,1560 dimana lebih besar dari α (0,05). Jadi kesimpulannya adalah model regresi tersebut tidak terjadi gejala autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan pengujian analisis regresi data panel dengan menggunakan *model random effect* (FE). Tujuan analisis regresi ini dengan menggunakan nilai-nilai variabel independen yang diketahui untuk meramalkan nilai variabel dependen. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji koefisien determinasi (uji *adjusted R²*), uji signifikansi simultan (uji statistik F) dan uji signifikansi parsial (uji statistik z).

1) Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji *Adjusted R²*)

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji *Adjusted R²*)

R-square
0.084

Sumber: Output STATA yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel 8. dapat diketahui bahwa nilai *Rsquared* sebesar 0,084 atau 8,4% yang artinya kemampuan variabel covid-19 dalam menjelaskan variabel pengembalian saham sebesar 8,4%. Sedangkan sisanya sebesar 91,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar dari penelitian ini.

2) Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 9. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

P
0.0000

Sumber: Output STATA yang diolah (2022)

Pada tabel 9. di atas diperoleh hasil *Prob>F* sebesar 0,0000, angka tersebut lebih kecil dari nilai α (0,05). Maka secara bersama-sama variabel covid-19 berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

3) Hasil Uji Signifikansi Parsial / Uji Statistik t

Tabel 10. Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

RS	Coef.	Std. Err.	t	P> t
COVt1	-0,01863	0,00257	-7,26	0,000
LnCAPt1	-0,12523	0,00382	-32,81	0,000
MBt1	-1,71108	2,92107	-0,06	0,953
RS1t1	0,00004	0,00006	0,079	0,428

_cons	3,49908	0,10663	32,81	0,000
F test that all u _i =0: F (670.12745) = 3.03				Prob
> F =0,0000				

Sumber: Output STATA yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel 10. di atas menunjukkan bahwa koefisien model regresi dengan metode FE memiliki nilai konstanta sebesar 3,499089 dan P-value sebesar 0,0000 yang artinya jika variabel independen covid-19 konstan maka rata-rata return saham adalah sebesar 3,499089. Nilai koefisien covid-19 dengan nilai koefisien negatif sebesar -0,0186252 dan tingkat signifikan P-value $0,000 < 0,05$ yang artinya variabel covid-19 berpengaruh negative signifikan terhadap return saham.

Pembahasan

Berdasarkan tabel 10. Konsekuensi dari penelitian ini menunjukkan tingkat signifikansi covid-19 sebesar 0,000 (sig < 0,05). Hasil penelitian ini menunjukkan arah negatif dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,0186252. Dengan demikian H1 diterima, yang berarti variabel covid-19 berpengaruh negative signifikan terhadap pengembalian saham.

Pada saat kebijakan PPKM bahwa peningkatan harian dalam jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 secara signifikan berhubungan negatif dengan pengembalian saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Artinya kebijakan PPKM tidak membuat pengembalian saham membaik atau tidak efektif. Hasil ini menguatkan hasil-hasil yang dilakukan oleh Anh & Gan, 2020; CAMBA & CAMBA, 2020; He et al., 2020; Jamaani, 2021; Shaikh, 2021; Zhang et al., 2020 yang menyatakan adanya COVID-19 memiliki pengaruh yang kuat dan negatif yang signifikan terhadap kinerja berbagai pasar saham di seluruh dunia, selain itu juga Al-Awadhi et al., 2020; Alfaro et al., 2020; He et al., 2020; Zhang et al., 2020 menegaskan banyaknya kasus yang terinfeksi covid-19 akan mempengaruhi pasar saham dunia. Walaupun kebijakan PPKM merupakan kebijakan pemerintah yang periode yang paling panjang daripada periode lainnya ternyata belum maksimal menghasilkan sesuatu yang efektif bagi pasar saham terutama pengembalian saham. Kemungkinan yang terjadi selama kebijakan PPKM tidak terlalu ketat dalam melaksanakan kebijakan sehingga jumlah yang terkonfirmasi covid-19 semakin naik dan itu memengaruhi return saham di Bursa efek Indonesia. Jadi kesimpulan bahwa kebijakan PPKM selama pandemi COVID-19 belum mampu

mengatasi kegagalan kinerja pasar saham atau semakin menurunnya pengembalian saham.

Hasil ini juga didukung *signaling theory* dimana informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat logis untuk mengambil keputusan investasi, apalagi pada masa pandemi covid-19 ini khususnya pada saat kebijakan pemerintah salah satunya PPKM. Berdasarkan *signaling theory*, informasi yang berada di pasar akan dianalisis sebelumnya oleh investor sebagai pertanda yang baik (*good news*) atau pertanda yang buruk (*bad news*) untuk menentukan pilihan spekulasi mereka.

PENUTUP

Penelitian ini menguji dampak COVID-19 selama kebijakan PPKM yang dikeluarkan pemerintah terhadap pengembalian saham harian dari 13.420 pengamatan di seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode kebijakan PPKM 2021. Dengan menggunakan model *fixed effect* regresi data panel, penelitian ini mengkonfirmasi bahwa peningkatan harian dalam jumlah kasus COVID-19 yang dikonfirmasi berpengaruh negatif signifikan pada pengembalian saham harian. Walaupun PPKM ini merupakan periode kebijakan yang paling panjang diantara semua kebijakan akan tetapi tidak memengaruhi keefektifan pengembalian saham, oleh karena itu, dalam rangka membantu pasar saham mengatasi pandemi COVID-19 krisis dan pulih secara berkelanjutan, pemerintah harus lebih agresif seperti memperpanjang periode kebijakan dan lebih ketat dalam hal penerapan kebijakan sehingga dapat menekan wabah virus untuk lebih meningkatkan kepercayaan investor. Implikasi Kebijakan, dimana pemerintah harus lebih agresif seperti memperpanjang periode kebijakan-kebijakan dan lebih ketat dalam hal penerapan kebijakan sehingga dapat menekan wabah virus untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam rangka membantu pasar saham mengatasi pandemi COVID-19 krisis dan pulih secara berkelanjutan.

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>

- Al-Rjoub, S. A., & Azzam, H. (2012). Financial crises, stock returns and volatility in an emerging stock market: The case of Jordan. *Journal of Economic Studies*, 39(2), 178–211. <https://doi.org/10.1108/01443581211222653>
- Alfaro, L., Chari, A., Greenland, A., & Schott, P. (2020). Aggregate and Firm-Level Stock Returns During Pandemics. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3562034>
- 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>
- CAMBA, A. L., & CAMBA, A. C. (2020). The Effect of COVID-19 Pandemic on the Philippine Stock Exchange, Peso-Dollar Rate and Retail Price of Diesel. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 543–554. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.543>
- Chen, M. H., Jang, S. C. (Shawn), & Kim, W. G. (2007). The impact of the SARS outbreak on Taiwanese hotel stock performance: An event-study approach. *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 200–212. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2005.11.004>
- Fadly, S. R. (2021). Aktivitas Pasar Modal Indonesia Di Era Pandemi. *Www.Djkn.Kemenkeu.Go.Id*. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpkn-kupang/baca-artikel/13817/Aktivitas-Pasar-Modal-Indonesia-Di-Era-Pandemi.html>
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE : Yogyakarta.
- 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>
- Herwany, A., Febrian, E., Anwar, M., & Gunardi, A. (2021). The Influence of the COVID-19 Pandemic on Stock Market Returns in Indonesia Stock Exchange.

Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8(3), 39–47.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0039>

Jamaani, F. (2021). The single and joint effects of financial intervention policies introduced by governments and power distance culture on returns of equity markets during the COVID-19. *Cross Cultural and Strategic Management*, 28(4), 918–955. <https://doi.org/10.1108/CCSM-02-2021-0022>

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>

Nippani, S., & Washer, K. M. (2004). SARS: A non-event for affected countries' stock markets? *Applied Financial Economics*, 14(15), 1105–1110. <https://doi.org/10.1080/0960310042000310579>

Shaikh, I. (2021). Impact of COVID-19 pandemic disease outbreak on the global equity markets. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 2317–2336. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1863245>

Sun, W. (2017). H7N9 not only endanger human health but also hit stock marketing. *Advances in Disease Control and Prevention*, 2(1), 1. <https://doi.org/10.25196/adcp201711>

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