

**Article history:**

Received: 29 November 2021;  
Revised: 1 Desember 2021;  
Accepted: 3 Desember 2021;  
Available online: 15 Desember 2021

## **Pengaruh COVID-19 terhadap Pengembalian Harga Saham dengan Nilai Tukar, IHSG dan Volume Perdagangan sebagai Variabel Kontrol**

**Susanti<sup>1</sup>, Dewi Khornida Marheni<sup>2</sup>**

<sup>12</sup> Universitas Internasional Batam

[1841228.susanti@uib.edu](mailto:1841228.susanti@uib.edu), [dewi@uib.ac.id](mailto:dewi@uib.ac.id)

Pada tahun 2020 ditemukan suatu penyakit baru yaitu *COVID-19* yang memberikan dampak yang besar bagi perekonomian dimana salah satunya adalah pasar saham. Melihat hal ini maka pada penelitian ini penulis meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi pengembalian harga saham dengan variabel yang digunakan adalah pertumbuhan kasus terkonfirmasi dan pertumbuhan kasus kematian. Selain itu ada juga variabel kontrol yaitu nilai tukar, IHSG dan volume perdagangan. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini bergerak pada bidang properti dan real estate yang terdaftar di BEI dengan jumlah sampel data 3.840 dari periode 2 Maret 2020 hingga 30 Juni 2021. Data tersebut diperoleh dari *yahoo.finance.com* dan *worldometers.info* yang dikemudian dianalisis dengan metode regresi data panel. Penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan kasus terkonfirmasi berpengaruh negatif signifikan terhadap pengembalian harga saham dan pertumbuhan kasus kematian tidak berpengaruh signifikan terhadap pengembalian harga saham. Untuk variabel kontrol nilai tukar dan volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap pengembalian harga saham sedangkan variabel kontrol IHSG berpengaruh signifikan positif terhadap pengembalian harga saham.

**Keywords:** COVID-19, Bursa Efek Indonesia, pertumbuhan kasus terinfeksi, pertumbuhan kasus kematian

### **Pendahuluan**

Pada tahun 2020 ditemukan sebuah penyakit baru yang dimana para ilmuwan menyebutnya dengan sebutan *Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2* (SARS-CoV-2) atau biasanya dikenal dalam kalangan masyarakat dengan nama Coronavirus Disease-2019 (COVID-19). COVID-19 ini mulanya terdeteksi di Wuhan, Tiongkok sebuah pada Desember 2019 (Yan, 2020). Virus ini pun akhirnya menjadi permasalahan global dan memberikan dampak yang cukup besar bagi hampir seluruh dunia karena penyebarannya yang cepat dan mudah. Pada 11 Maret 2020, WHO telah mengutarakan COVID-19 sebagai pandemi (Roziqin et al., 2021). Sejak awal diketahui virus COVID hingga 30 Juni 2021 telah tercatat sebanyak 182.954.556 kasus terinfeksi, 167.262.826 yang sembuh dan 3.979.071 yang meninggal di seluruh dunia (Worldometers, 2020). Untuk Indonesia, COVID-19 pertama kalinya ditemukan pada tanggal 2 Maret 2020. Di Indonesia sejak awal ditemukannya virus COVID-19 hingga 30 Juni 2021 tercatat 2.178.272 kasus terinfeksi dan 58.491 yang meninggal dunia (Worldometers, 2020)

COVID-19 memberikan efek yang sangat besar bagi Indonesia dimana tidak hanya sektor kesehatan yang terganggu namun terlebih lagi virus ini sangat berdampak bagi perekonomian

---

<sup>1</sup>Correspondent: Susanti. Universitas Internasional Batam. Sei Ladi, Jl. Gajah Mada, Baloi Permai, Kec. Sekupang, Kota Batam, Kepulauan Riau 29442. [1841228.susanti@uib.edu](mailto:1841228.susanti@uib.edu)

negara sehingga ekonomi Indonesia tentunya mengalami perlambatan. COVID-19 juga memiliki pengaruh bagi nilai tukar dimana pada saat kasus pertama di Indonesia diumumkan, nilai rupiah sempat jatuh hingga Rp13.971 per dolar AS ( $USD/IDR$  ( $IDR=X$ ), 2020). Salah satu faktor penyebabnya adalah sikap pesimistis dari pelaku bisnis dan ekonomi terhadap pemerintah Indonesia sehingga terjadi kepanikan yang membuat investor dan pelaku pasar menjual aset yang mereka miliki seperti saham, obligasi, emas ke dalam bentuk kurs dollar.

Selain nilai tukar, COVID-19 juga berpengaruh bagi pasar modal seperti saham. Kepanikan yang dialami oleh para investor menyebabkan investor memilih untuk menjual sahamnya dan volume perdagangan saham menurun akibat reaksi investor ini. Adanya penurunan volume perdagangan juga mempengaruhi IHSG sehingga IHSG mengalami pelemahan. Pada tahun 2020, penurunan IHSG yang terendah terjadi pada 24 Maret 2020 yakni ada pada level sekitar Rp3.937 (Finance, 2020). Untuk menahan terjadinya pelemahan indeks yang semakin dalam, maka Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melakukan berbagai kebijakan akibat kondisi pasar yang volatilitas seperti *trading halt* (penghentian perdagangan), *auto rejection* bawah yang semulanya 10% menjadi 7% dan pencabutan daftar efek *short selling*.

Sektor yang bergerak dibidang properti dan real estate terkena dampak paling besar dari peristiwa COVID-19. Penurunan yang dialami oleh sektor properti dan *real estate* ini sekitar 33,2% dari posisi pada awal tahun (Sarawati, 2020). Banyak investor yang berekspektasi negatif terhadap sektor ini di masa pandemi karena investor menganggap bahwa tantangan sektor ini di masa pandemi akan semakin besar. Investor menilai daya beli atas properti akan melemah yang dikarenakan adanya penurunan pendapatan masyarakat sehingga masyarakat akan lebih fokus pada pemenuhan kebutuhan sehari-hari terlebih dahulu. Berdasarkan penjabaran latar belakang ini maka penulis mengambil penelitian yang memiliki judul “ Pengaruh COVID-19 terhadap Pengembalian Harga Saham dengan Nilai Tukar, IHSG dan Volume Perdagangan sebagai Variabel Kontrol “.

### Tinjauan Pustaka

(Sen & Kovaci, 2021) meneliti faktor yang mempengaruhi pengembalian harga saham dengan variabel independen berupa pertumbuhan kasus terinfeksi dan pertumbuhan kasus kematian. Penelitian ini meneliti 11 perusahaan yang ada dalam subsektor restoran dan perhotelan di kota Bursa Istanbul selama 10 bulan. (S. I. Song et al., 2021) juga meneliti faktor yang mempengaruhi pengembalian harga saham dengan variabel independent berupa Dow Jones Index, harga minyak, pertumbuhan kasus terinfeksi dan pertumbuhan kasus kematian. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Thomson Reuters Datastream dimana negara yang diteliti adalah Malaysia dengan periode 2 Januari 2020 hingga 31 Juli 2020 dengan perusahaan sebanyak 760 selama 144 hari kerja.

(Pyo, 2021) juga meneliti aspek yang berpengaruh pada pengembalian harga saham dengan variabel independen berupa pertumbuhan kasus terinfeksi, pertumbuhan kasus terkonfirmasi dan aturan pemerintah. Penelitian ini meneliti data di negara Korea Selatan pada periode 4 Februari 2020 hingga 13 November 2020. Selain itu (Ben-Ahmed et al., 2021) meneliti faktor yang mempengaruhi pengembalian harga saham dengan variabel independen berupa pertumbuhan kasus terinfeksi dan pertumbuhan kasus kematian. Penelitian ini meneliti 90 perusahaan digital dari 24 negara berbeda dengan periode 1 Januari 2020 hingga 17 Juli 2020.

Penelitian ini menggunakan pengembalian harga saham sebagai variabel tergantung. Pengembalian harga saham berarti hasil dari tingkat keuntungan ataupun kerugian yang investor dapatkan ketika melakukan suatu investasi (Sunardi, 2019). Pengembalian harga saham tersebut dapat berupa capital gain/loss. Pada dasarnya, setiap investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentunya mengharapkan keuntungan pengembalian harga saham yang tinggi dengan resiko yang sekecil mungkin. Tingkat pengembalian harga saham sangat dipengaruhi oleh

harga saham dimana jika harga saham hari ini lebih besar dari harga saham yang terjadi di hari sebelumnya maka tingkat pengembalian yang investor dapatkan menjadi semakin tinggi.

Variabel bebas yang terdapat di penelitian ini adalah pertumbuhan kasus terinfeksi dan pertumbuhan kasus kematian. (Ashraf, 2020) menyatakan pertumbuhan kasus terinfeksi berpengaruh negatif signifikan terhadap pengembalian harga saham. Hal ini didasarkan pada hasil yang menunjukkan pengembalian harga saham menurun seiring banyaknya kasus konfirmasi terinfeksi yang meningkat. Penelitian serupa juga dilakukan oleh (Al-Awadhi et al., 2020), (Anh & Gan, 2020) dan (Topcu & Gulal, 2020). Namun berbeda dengan (Rakshit & Neog, 2021) menyatakan pertumbuhan kasus terinfeksi tidak berpengaruh signifikan terhadap pengembalian harga saham. Hal ini disebabkan oleh adanya penurunan kasus konfirmasi secara bertahap sehingga kinerja pasar mulai pulih secara perlahan dan investor menjadi kembali memperoleh kepercayaan terhadap pasar saham.

Pada penelitian (Al-Awadhi et al., 2020) juga menyatakan pertumbuhan kasus kematian berpengaruh signifikan negatif terhadap pengembalian harga saham. Hal ini terjadi karena ketika kasus konfirmasi diberitakan maka investor kehilangan kepercayaan dan menjadi kurang responsif dalam pasar saham sehingga perdagangan saham berkurang yang mengakibatkan pengembalian harga saham ikut menurun. Kebanyakan investor memilih menahan keinginan untuk investasi dan menunggu keadaan menjadi lebih baik. Penelitian yang dilakukan oleh (Nguyen et al., 2021) menyatakan pertumbuhan kasus kematian berpengaruh signifikan positif terhadap pengembalian harga saham. Hal ini didasarkan dari saham yang tetap memberikan pengembalian secara positif walaupun adanya kasus kematian yang meningkat. Faktor yang mempengaruhi hal ini adalah adanya dorongan kepercayaan dari investor terhadap strategi yang dilakukan pemerintah dalam penanganan Covid-19 terutama dalam masa lockdown.

Selain itu, penelitian (Ashraf, 2020) menyatakan pertumbuhan kasus kematian tidak menunjukkan adanya hasil yang signifikan terhadap pengembalian harga saham. Kasus kematian merupakan hasil yang terjadi setelah kasus konfirmasi diketahui sehingga tidak memiliki pengaruh yang besar pada pengembalian harga saham karena investor pasar telah menilai lebih awal dampak negatif COVID-19 dari kasus terkonfirmasi yang diberitakan. Berdasarkan penelitian yang terdahulu maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 :Pertumbuhan kasus terinfeksi memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap pengembalian harga saham.

H2 :Pertumbuhan kasus kematian memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap pengembalian harga saham.

## Methods

Penelitian ini dilakukan dengan jenis kuantitatif yang dimana objek penelitian ini berupa pengembalian harga saham. Pengukuran untuk pengembalian harga saham adalah :

$$\text{Pengembalian Harga Saham} = \frac{\text{Harga Saham (n)} - \text{Harga Saham (n - 1)}}{\text{Harga Saham (n - 1)}}$$

Menurut (Sujarweni, 2020) populasi merupakan kelompok objek yang mempunyai kemiripan dalam satu subjek sehingga populasi yang dibahas dalam penelitian ini adalah 62 perusahaan yang bergerak di bagian properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. (Sujarweni, 2020) juga menyatakan bahwa sampel itu bagian dari suatu populasi yang diteliti sehingga sampel penelitian ini adalah 12 perusahaan di bagian properti dan *real estate* yang listing di BEI selama periode 2 Maret 2020 hingga 30 Juni 2021.

Pengambilan data sampel ini mempraktekkan cara purposive sampling yang dimana sampel yang digunakan memiliki kriteria tertentu (Layifah et al., 2019). Kriteria untuk penelitian ini yang perlu diperhatikan adalah :

1. Perusahaan di bagian properti dan *real estate*.
2. Tercantum di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2 Maret 2020 hingga 30 Juni 2021.
3. Memiliki transaksi perdagangan setiap hari kerja pada periode 2 Maret 2020 hingga 30 Juni 2021.

Pertumbuhan kasus terinfeksi adalah pertumbuhan yang disebabkan akan adanya tambahan kasus pasien yang terkena penularan positif Covid-19. Pertumbuhan kasus kematian adalah pertumbuhan yang disebabkan akan adanya kematian yang dikarenakan orang tersebut terkena penyakit Covid-19 kemudian meninggal. Nilai pertumbuhan kasus terinfeksi dan pertumbuhan kasus terkonfirmasi dapat dihitung dengan cara berikut (H. J. Song et al., 2021):

$$\text{Nilai Pertumbuhan Kasus Terinfeksi} = \text{Log}(1 + \text{JKT } n) - \text{Log}(1 + \text{JKT } n - 1)$$

$$\text{Nilai Pertumbuhan Kasus Kematian} = \text{Log}(1 + \text{JKK } n) - \text{Log}(1 + \text{JKK } n - 1)$$

Dimana :

JKT = Jumlah Kasus Terinfeksi

JKM = Jumlah Kasus Kematian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode pengumpulan data dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data dengan bukti aktual yang berhubungan dengan penelitian (Sujarweni, 2019). Dengan metode dokumentasi maka penulis mengumpulkan data kasus terkonfirmasi dan kematian melalui <https://www.worldometers.info/coronavirus/>. Sedangkan untuk nilai tukar, IHSG dan volume perdagangan penulis mengumpulkan data melalui <https://finance.yahoo.com/lookup>.

Menurut (Sujarweni, 2019) metode analisis deskriptif adalah pengolahan data yang menggunakan data sampel ataupun populasi untuk menguraikan objek yang diteliti sehingga data penelitian akan ditransformasi menjadi tabel untuk mudah dimengerti. Penelitian ini menggunakan uji regresi data panel yang menggabungkan data *time series* dengan data *cross section* (Ahmaddien & Susanto, 2020) yang diuji menggunakan aplikasi *e-views*. Pada regresi data panel ini ada beberapa teknik yang dapat digunakan yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Untuk penentuan teknik ini maka perlu dilakukan pengujian terlebih dahulu. Untuk memilih teknik mana yang akan dipakai maka dilakukan tahap pengujian (Ahmaddien & Susanto, 2020) :

- 1) Uji *chow* untuk menyeleksi teknik *fixed effect* dan *common effect* dimana jika nilai probabilitas F dibawah 0,05 maka teknik model yang terseleksi adalah *fixed effect* sebaliknya jika diatas 0,05 maka teknik yang terseleksi adalah *common effect*.
- 2) Uji *hausmen* untuk menyeleksi teknik *fixed effect* dan *random effect* dimana jika nilai probabilitas F dibawah 0,05 maka teknik model yang terseleksi adalah *fixed effect* sebaliknya jika diatas 0,05 maka teknik model yang terseleksi adalah *random effect*.
- 3) Uji *lagrange multiplier* untuk menyeleksi teknik *random effect* dan *common effect* dimana jika nilai probabilitas F dibawah 0,05 maka teknik model yang terseleksi adalah *random effect* sebaliknya jika diatas 0,05 maka teknik model yang terseleksi adalah *common effect*.

Selanjutnya untuk melihat seberapa besar dampak variabel bebas terhadap variabel tergantung maka dilakukan uji t (Ahmaddien & Susanto, 2020) yang dimana jika skala sig melebihi 0,05 maka  $H_0$  diterima sebaliknya jika skala sig lebih rendah dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak. Untuk memperkirakan sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan ragam variabel tergantung maka dilakukan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ). Apabila nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) kecil maka artinya kesanggupan variabel bebas dalam menerangkan variabel tergantung masih sangat terbatas. Apabila nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) hampir mencapai angka satu maka artinya variabel bebas tersebut dapat memberikan hampir keseluruhan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

## Hasil

Penelitian yang dilakukan ini adalah penelitian menggunakan jenis data sekunder yang dikumpulkan melalui perusahaan di bidang properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2 Maret 2020 hingga 30 Juni 2021.

**Table 1. Daftar Jumlah Perusahaan Sampel**

| Keterangan                               |          | Jumlah     |
|------------------------------------------|----------|------------|
| Jumlah perusahaan yang tercantum di BEI  | 62       | Perusahaan |
| Jumlah perusahaan sampel                 | 12       | Perusahaan |
| Jumlah hari dalam penelitian             | 321      | Hari       |
| Jumlah populasi data                     | 20.800   | Data       |
| Jumlah data yang tidak memenuhi kriteria | (16.960) | Data       |
| Jumlah data yang dipakai sebagai sampel  | 3.840    | Data       |

Sumber: Data Sekunder Diolah (2021)

Dari data table 1 menjelaskan bahwa ada 62 perusahaan di bagian properti dan real estate yang tercantum di BEI namun hanya 12 perusahaan yang memenuhi syarat yang dijadikan sampel. Data populasi yang didapatkan pada penelitian ini adalah 20.800 data namun 16.960 data tidak dapat digunakan untuk dianalisa lebih lanjut karena data tersebut tidak memenuhi persyaratan yang telah didefinisikan sehingga sampel penelitian ini hanya tersisa 3.840 data untuk diolah.

**Table 2. Daftar Sampel Perusahaan**

| No. | Kode | Nama Perusahaan                     |
|-----|------|-------------------------------------|
| 1   | APLN | Agung Podomoro Land Tbk.            |
| 2   | ASRI | Alam Sutera Realty Tbk.             |
| 3   | BEST | Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk. |
| 4   | BSDE | Bumi Serpong Damai Tbk.             |
| 5   | DMAS | Puradelta Lestari Tbk.              |
| 6   | INDO | Royalindo Investa Wijaya Tbk.       |
| 7   | LPCK | Lippo Cikarang Tbk.                 |
| 8   | MMLP | Mega Manunggal Property Tbk.        |
| 9   | PPRO | Pembangunan Perumahan Properti Tbk. |
| 10  | REAL | Repower Asia Indonesia Tbk.         |
| 11  | RISE | Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk.     |
| 12  | TRIN | Perintis Trinita Properti Tbk.      |

Sumber: Data Sekunder Diolah (2021)

**Table 3. Hasil Uji Deskriptif**

| Keterangan                   | Statistik Deskriptif |        |         |           |              |
|------------------------------|----------------------|--------|---------|-----------|--------------|
|                              | N                    | Min    | Max     | Mean      | Std. Deviasi |
| Pengembalian Harga Saham     | 3.840                | -.3721 | .6899   | .001406   | .1472039     |
| Pertumbuhan Kasus Terinfeksi | 3.840                | -0.264 | 0.4771  | .012047   | .0450713     |
| Pertumbuhan Kasus Kematian   | 3.840                | .0000  | 0.3979  | .010908   | .0379279     |
| Nilai Tukar                  | 3.840                | -.0410 | .0457   | -.000631  | .0120260     |
| IHSG                         | 3.840                | -.0551 | .1019   | .000403   | .0156239     |
| Volume Perdagangan           | 3.840                | 5.2983 | 21.9334 | 15.659364 | 2.6774102    |

Sumber: Data Sekunder Diolah (2021)

Pada Table 3 dapat dilihat bahwa penelitian ini memiliki 3.840 data dari 12 perusahaan yang memenuhi kriteria. Dari hasil yang diteliti nilai rata-rata dari data pengembalian harga saham

adalah 0,01406 dengan nilai minimum -0,3721 yang terjadi pada PT Repower Asia Indonesia Tbk pada 2 Maret 2020 dan nilai maksimum 0,6899 yang terjadi pada PT Royalindo Investa Wijaya Tbk pada 15 Maret 2021. Standar deviasi data pengembalian harga saham adalah 0,1472039 yang artinya variabel dependen ini memiliki variasi data yang besar. Dari tabel tersebut diketahui juga nilai rata-rata pertumbuhan kasus terinfeksi yang terjadi setiap hari adalah 0,12047 dengan nilai minimum -0,264 yang terjadi pada 3 Juni 2021 dan nilai maksimum 0,4771 yang terjadi pada 9 Maret 2021. Standar deviasi kasus terkonfirmasi adalah 0,450713 dimana nilainya diatas dari nilai rata-rata yang dimiliki sehingga memperlihatkan adanya keragaman data yang besar. Nilai rata-rata peningkatan kasus kematian yang terjadi adalah 0,10908 dengan nilai minimum 0,0000 dan nilai maksimum 0,3979 yang terjadi pada 18 Maret 2020. Standar deviasi yang dihasilkan adalah sebesar 0,379279 yang dimana juga menunjukkan adanya variasi data yang besar.

Dari Table 3. diketahui juga nilai rata-rata nilai tukar adalah -0,000631 dengan nilai minimum -0,0410 yang terjadi pada 20 April 2021 dan nilai maksimum 0,457 yang terjadi pada 2 April 2020. Nilai standar deviasi untuk nilai tukar adalah 0,120260 yang juga menunjukkan adanya variasi data yang besar. Nilai rata-rata IHSG adalah 0,000403 dengan nilai minimum -0,0551 terjadi pada 11 September 2020 dan nilai maksimum 0,1019 yang terjadi pada 27 Maret 2020. Nilai standar deviasi IHSG menunjukkan adanya ragam data yang besar dimana nilainya adalah 0,156239. Nilai rata-rata volume perdagangan adalah 15.659364 dengan nilai minimum 5.2983 yang terjadi pada PT Repower Asia Indonesia pada 26 April 2021 dan nilai maksimum 21,9334 yang terjadi pada PT Pembangunan Perumahan Properti Tbk pada 25 November 2020. Nilai standar deviasi volume perdagangan adalah 2.6774102 dimana nilai itu dibawah nilai rata-rata sehingga menandakan variasi data yang kecil pada variabel ini.

Table 4. Hasil Uji Chow

| <i>Effect Test</i>              | <i>Statistic</i> | <i>Prob.</i> | <i>Kesimpulan</i>          |
|---------------------------------|------------------|--------------|----------------------------|
| <i>Cross-section F</i>          | 1.083598         | 0.3701       | <i>Common Effect Model</i> |
| <i>Cross-section Chi-Square</i> | 11.953956        | 0.3671       |                            |

Sumber: Data Sekunder Diolah (2021)

Setelah dilakukan pengujian regresi data panel menggunakan aplikasi *e-views* didapatkan *cross section chi-square* dari hasil uji chow berdasarkan tabel 4 yaitu 0,3671 yang dimana nilai tersebut melebihi 0,05 sehingga pilihan teknik model yang lebih baik digunakan untuk penelitian ini adalah *common effect model*. Kemudian untuk memastikan pemilihan model yang terbaik ini dilanjutkan lagi dengan uji lagrange multiplier.

Table 5. Hasil Lagrange Multiplier

|              | <i>Cross Section</i> | <i>Hypotesis</i>     | <i>Both</i>          | <i>Kesimpulan</i>          |
|--------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------------|
| Breush Pagan | 0.224355<br>(0.6357) | 1.071162<br>(0.3007) | 1.295517<br>(0.2550) | <i>Common Effect Model</i> |
| Honda        | -0.473661<br>--      | 1.034970<br>(0.1503) | 0.396905<br>(0.3457) |                            |
| King-Wu      | -0.473661<br>--      | 1.034970<br>(0.1503) | -0276741             |                            |

Sumber: Data Sekunder Diolah (2021)

Table 5 menunjukkan nilai breush pagan dari hasil uji *lagrange multiplier* adalah 0,6357 dimana nilai tersebut melebihi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model pilihan terbaik untuk penelitian ini adalah model *common effect*.



Table 6. Hasil Uji t

| Variabel                     | Koefisien | Prob.  | Kesimpulan         | Hipotesis      |
|------------------------------|-----------|--------|--------------------|----------------|
| Pertumbuhan Kasus Terinfeksi | -0.118931 | 0.0390 | Signifikan Negatif | Terbukti       |
| Pertumbuhan Kasus Kematian   | 0.030850  | 0.6605 | Tidak Signifikan   | Tidak Terbukti |
| Nilai Tukar                  | 0.017589  | 0.9316 | Tidak Signifikan   | -              |
| IHSG                         | 0.936092  | 0.0000 | Signifikan Positif | -              |
| Volume Perdagangan           | -0.000351 | 0.3474 | Tidak Signifikan   |                |

Sumber: Data Sekunder Diolah (2021)

Dari table 6 yang menggunakan model *common effect* dapat diketahui bahwa pertumbuhan kasus terinfeksi memiliki nilai probabilitas lebih rendah dari 0,05 sehingga menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara pertumbuhan kasus terinfeksi dengan pengembalian harga saham yang memiliki koefisien sebesar -0.118931 yang artinya pengaruh tersebut bergerak ke arah negatif. Hasil ini membuktikan hipotesis 1 terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Ashraf, 2020), (Al-Awadhi et al., 2020), (Anh & Gan, 2020) dan (Topcu & Gulal, 2020) yang menyatakan kasus terkonfirmasi memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap pengembalian saham. Hal ini dapat terjadi dikarenakan oleh tindakan investor yang dimana ketika kasus terkonfirmasi diberitakan, investor lebih memilih instrumen investasi yang lebih aman dibandingkan dengan saham.

Berdasarkan table 6 juga diketahui bahwa nilai probabilitas yang dihasilkan oleh variabel kasus kematian melewati nilai 0,05 yang artinya variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap pengembalian harga saham yang berarti hipotesis 2 tidak terbukti. Hasil penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ashraf, 2020). Hal ini dapat terjadi karena kasus kematian diketahui beberapa waktu setelah kasus terkonfirmasi diberitakan sehingga hasilnya tidak begitu berpengaruh terhadap investor karena investor telah lebih dahulu mengambil keputusan dari hasil kasus terkonfirmasi.

Dari table 6 diketahui juga variabel kontrol nilai tukar memiliki nilai probabilitas melebihi dari 0,05 sehingga variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian harga saham. Penelitian ini memiliki hasil penelitian yang sama dengan (Chaudhry et al., 2021). Hal ini dapat terjadi karena nilai tukar merupakan faktor eksternal dari sebuah perusahaan sehingga tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan pengembalian harga saham perusahaan. Selain itu, variabel kontrol volume perdagangan juga memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga volume perdagangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembalian harga saham. Hal ini menyatakan bahwa pengembalian harga saham tidak ditentukan oleh volume perdagangan karena investor ketika membeli saham tidak terlalu memperhatikan volume perdagangan yang terjadi (Ichdan et al., 2021).

Berdasarkan table 6 diketahui juga variabel kontrol IHSG memiliki nilai probabilitas dibawah 0,05 sehingga variabel ini berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap pengembalian harga saham yang artinya ketika IHSG mengalami kenaikan maka akan terjadi peningkatan dalam pengembalian harga saham. Penelitian ini mempunyai kemiripan hasil dengan penelitian dari (S. I. Song et al., 2021) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif antara indeks saham dengan pengembalian harga saham pada masa COVID-19.

Persamaan model regresi yang dihasilkan dari pengujian data panel menggunakan model *fixed effect* sebagai berikut :

$$\text{Stock Market Return} = C - 0.118931 \text{ PKT} + 0.030850 \text{ PKK} + 0.017589 \text{ NT} + 0.936092 \text{ IHSG} - 0.064703 \text{ VP} + e$$

Dimana :

- a. PKT = Pertumbuhan Kasus Terinfeksi
- b. PKK = Pertumbuhan Kasus Kematian
- c. NT = Nilai Tukar
- d. IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan
- e. VP = Volume Perdagangan

Table 7. Hasil Uji R

| Variabel Dependen        | Adjusted R-Squared |
|--------------------------|--------------------|
| Pengembalian Harga Saham | 0.010988           |

Sumber : Data Sekunder Diolah (2021)

Table 7 menunjukkan data yang diolah dengan model *common effect* yang memberikan hasil nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,010988 atau 1,09%. Nilai ini menyatakan variabel independen yaitu pertumbuhan kasus terinfeksi dan pertumbuhan kasus terkonfirmasi serta variabel kontrol nilai tukar, IHSG dan volume trading dapat menjelaskan variabel dependen pengembalian harga saham sebesar 1,09% dan 98,91% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh pertumbuhan kasus terinfeksi, pertumbuhan kasus kematian, nilai tukar, IHSG dan volume perdagangan terhadap pengembalian harga saham. Dari pengujian, sampel yang didapatkan adalah 12 perusahaan properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2 Maret 2020 hingga 30 Juni 2021. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel independen yaitu pertumbuhan kasus terinfeksi memiliki dampak signifikan negatif terhadap pengembalian saham yang sejalan dengan penelitian (Ashraf, 2020), (Al-Awadhi et al., 2020), (Anh & Gan, 2020) dan (Topcu & Gulal, 2020). Hasil ini menyatakan bahwa investor akan memperhatikan tingkat kasus terinfeksi yang terjadi ketika membeli sebuah saham sehingga ketika kasus terinfeksi meningkat maka pengembalian harga saham akan semakin menurun.

Penelitian ini juga membuktikan pertumbuhan kasus kematian tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap pengembalian saham yang dimana hipotesis 2 tidak terbukti. Penelitian ini memiliki kemiripan dengan hasil penelitian (Ashraf, 2020), hal ini disebabkan karena kasus kematian diberitakan setelah beberapa hari diketahuinya kasus terkonfirmasi sehingga investor tidak terlalu mementingkan peningkatan kasus kematian yang terjadi.

Dalam penelitian ini periode penelitian cukup luas sehingga dalam masa penelitian keadaan COVID-19 mulai secara perlahan membaik dengan adanya kebijakan pemerintah yang ada dan mulai diberlakukannya vaksinasi sehingga investor semakin memiliki kepercayaan terhadap pasar saham yang mengakibatkan kasus kematian tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian harga saham.

Selain itu, variabel kontrol nilai tukar dan volume perdagangan menunjukkan variabel tersebut tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap pengembalian saham. Nilai tukar tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap pengembalian saham karena nilai tukar merupakan faktor eksternal dari perusahaan sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian harga saham (Chaudhry et al., 2021). Sedangkan volume perdagangan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap pengembalian harga saham karena volume perdagangan tidak menjadi bahan pertimbangan investor ketika akan membeli saham perusahaan (Ichdan et al., 2021).

Dalam hasil pengujian penelitian ini variabel kontrol IHSG menunjukkan adanya dampak signifikan terhadap pengembalian harga saham yang bergerak ke arah positif. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (S. I. Song et al., 2021) yang dimana hasil penelitiannya juga menunjukkan adanya pengaruh signifikansi positif antara indeks saham dengan pengembalian



harga saham. Penelitian ini menyatakan bahwa dengan naiknya IHSG maka pengembalian harga saham juga akan meningkat.

## Daftar Pustaka

- Ahmaddien, I., & Susanto, B. (2020). *Analisis Regresi Data Panel dengan Eviews*.
- 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>
- 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*. <https://doi.org/10.1108/JES-06-2020-0312>
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54(May), 101249. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Ben-Ahmed, K., Ayadi, I., & Hamad, S. Ben. (2021). COVID-19 impact on digital companies' stock return: A dynamic data analysis. *Finance Research Letters*, October 2020, 102340. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102340>
- Chaudhry, N. I., Asad, H., Abdulghaffar, M., & Amir, M. (2021). *Contagion effect of COVID-19 on stock market returns: Role of gold prices, real estate prices, and US dollar exchange rate*.
- Finance, Y. (2020). *Jakarta Composite Index (^JKSE)*.
- Ichdan, D. A., Lukman, I., & Shinta, R. (2021). *Pengaruh January Effect , Convertible Bond , Tingkat Suku Bunga Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ 45 Periode 2011 – 2015*. 10(1), 42–48.
- Layifah, siti nur, Wahono, B., & khalilussabir. (2019). Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Volume Perdagangan dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Properti, Real Estate Dan Building Construction yang Terdaftar Dalam BEI Tahun 2015-2019). *E – Jurnal Riset Manajemen PRODI MANAJEMEN Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unisma*, 31–45.
- Nguyen, C. T., Hai, P. T., & Nguyen, H. K. (2021). Stock market returns and liquidity during the COVID-19 outbreak: evidence from the financial services sector in Vietnam. *Asian Journal of Economics and Banking*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/ajeb-06-2021-0070>
- Pyo, D.-J. (2021). The COVID-19 and Stock Return Volatility: Evidence from South Korea. *East Asian Economic Review*, 25(2), 205–230. <https://doi.org/10.11644/kiep.eaer.2021.25.2.396>
- Rakshit, B., & Neog, Y. (2021). Effects of the COVID-19 pandemic on stock market returns and volatilities: evidence from selected emerging economies. *Studies in Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1108/SEF-09-2020-0389>
- Roziqin, A., Mas'udi, S. Y. F., & Sihidi, I. T. (2021). An analysis of Indonesian government policies against COVID-19. *Public Administration and Policy*, 24(1), 92–107. <https://doi.org/10.1108/pap-08-2020-0039>
- Sarawati, H. (2020). *Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia*. 3(2), 153–163. <http://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/JAD/issue/view/54>
- Sen, S., & Kovaci, S. (2021). *The Impact of the COVID-19 Pandemic on the Tourism Economy: Evidence From Borsa Istanbul*.
- Song, H. J., Yeon, J., & Lee, S. (2021). Impact of the COVID-19 pandemic: Evidence from the U.S. restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 92(October

- 2020), 102702. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102702>
- Song, S. I., Yazi, E., Morni, F., & Janang, J. T. (2021). *COVID-19 AND STOCK RETURNS: EVIDENCE FROM MALAYSIA* Jennifer Tunga Janang Universiti Teknologi MARA , Cawangan Pulau Pinang Universiti Teknologi MARA , Cawangan Sarawak. 16(2), 111–140.
- Sujarweni, V. W. (2019). *Metodologi Penelitian Bisnis & Ekonomi*. 256.
- Sujarweni, V. W. (2020). *SPSS untuk Penelitian*. Penerbit Pustaka Baru Press.
- Sunardi, N. (2019). Relevansi Intelectual Capital terhadap Harga dan Retun Saham di Industri Perbankan Pemerintah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, 3(1), 95–108.
- Topcu, M., & Gulal, O. S. (2020). The impact of COVID-19 on emerging stock markets. *Finance Research Letters*, 36(May), 101691. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101691>
- USD/IDR (IDR=X). (2020). <https://finance.yahoo.com/lookup>
- Worldometers. (2020). *Coronavirus Cases in Indonesia*.
- Yan, C. (2020). COVID-19 Outbreak and Stock Prices: Evidence from China. *SSRN Electronic Journal*, 71902187. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3574374>