

BAB 1

PENDAHULUAN

Sejak kemunculan pertamanya di Wuhan pada Desember 2019, Covid-19 telah mempengaruhi berbagai bidang, baik kesehatan, ekonomi, hingga politik. Virus ini terkonfirmasi pertama kali di Indonesia pada 1 Maret 2020. Peningkatan kasus baru yang cukup signifikan membuat WHO akhirnya mendeklarasikan virus ini sebagai pandemi pada 11 Maret 2020 (WHO, 2020). Kecepatan penyebaran virus dan dampaknya terhadap berbagai bidang menimbulkan kecemasan dan berdampak pada perekonomian global. Berdasarkan prospek ekonomi global *International Monetary Fund* (IMF), pertumbuhan ekonomi global turun sekitar 3,2 persen secara tahunan pada tahun 2020. Indonesia sebagai negara terjangkit Covid-19 juga turut merasakan dampak perekonomian ini. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (2020), pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan sebesar 2,07 persen pada tahun 2020 dibandingkan tahun 2019.

Pasar saham yang menjadi barometer ekonomi merespons secara impulsif pandemi Covid-19. Wagner (2020) mengemukakan bahwa informasi mengenai situasi yang berkembang cepat dan kompleks dapat dilihat pada *return* pasar saham. Pada awal tahun 2020, IHSG mengalami penurunan sebesar 37,33% dari Rp6.284 (2 Januari 2020) menjadi Rp3.938 pada 24 Maret 2020. Islam *et al.* (2020) menyebutkan bahwa peristiwa ekonomi dan non-ekonomi menjadi faktor yang mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan terkait investasi mereka. Pandemi Covid-19 yang menimbulkan dampak signifikan terhadap berbagai sektor menjadi salah satu peristiwa non-ekonomi yang mempengaruhi keputusan investasi investor. Berdasarkan teori *behavioral finance*, keadaan darurat akan berdampak pada psikologis dan perilaku investor. Hal ini kemudian akan berpengaruh terhadap harga saham (He *et al.*, 2020). Adanya pengaruh ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan nilai dasar saham, melainkan juga faktor psikologis yang berperan dalam pengambilan keputusan investasi. Penurunan harga saham akibat Covid-19 ini dibuktikan oleh beberapa penelitian yang menjelaskan bahwa Covid-19 berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Al-Awadhi (2020) menunjukkan bahwa peningkatan harian total kasus terkonfirmasi dan kematian akibat Covid-19 berdampak negatif signifikan terhadap *return* saham. Sejalan dengan penemuan tersebut, Ashraf (2020a) dalam penelitiannya menemukan bahwa saham merespon negatif peningkatan kasus Covid-19. Hal ini berarti bahwa ketika jumlah kasus yang dikonfirmasi di suatu negara meningkat, maka *return* pasar saham menurun. Lebih lanjut, Baker *et al.* (2020) dalam penelitiannya menemukan bahwa pasar saham merespons Covid-19 jauh lebih kuat dibandingkan dengan pandemi sebelumnya, seperti Flu Spanyol pada tahun 1918–1919 serta pandemi influenza pada tahun 1957–1958 dan 1968. Kuatnya pengaruh ini terletak pada keparahan pandemi Covid-19, kemudahan penyebaran virus, tingkat kematian yang cukup tinggi, serta penyebaran informasi yang jauh lebih cepat daripada tahun-tahun sebelumnya. Menurut Baker *et al.* (2020), kemunculan Covid-19 yang tiba-tiba ini telah menyebabkan lonjakan tingkat ketidakpastian ekonomi global.

Peningkatan kasus positif Covid-19 yang eksponensial dengan tingkat kematian yang cukup tinggi telah memacu beberapa negara untuk melakukan *disease containment* melalui pembatasan aktivitas. Berbagai pendekatan kebijakan telah dilaksanakan untuk meminimalkan dampak pandemi. Beberapa kebijakan yang umum dilakukan oleh sebagian besar negara yakni larangan perjalanan melalui penutupan perbatasan internasional, *lockdown*, dan karantina. Sejalan dengan hal tersebut, kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) telah diterapkan oleh Presiden Joko Widodo sebagai bentuk upaya Pemerintah dalam menekan penyebaran virus Covid-19. Berdasarkan Peraturan Pemerintah RI No. 21 Tahun 2020 tentang PSBB, Presiden Joko Widodo telah mengumumkan pemberlakuan PSBB secara resmi di Indonesia pada 31 Maret 2020. Pelaksanaan PSBB meliputi pembatasan kegiatan di lingkungan lembaga pendidikan, tempat kerja, dan fasilitas umum yang dapat melibatkan interaksi serta memicu kerumunan massa. Pembatasan sosial juga diberlakukan pada ruang lingkup kegiatan sosial budaya, keagamaan, akomodasi transportasi umum dan kegiatan lainnya dalam aspek pertahanan dan keamanan. Pemerintah terus melakukan upaya pencegahan penyebaran Covid-19 dengan mengeluarkan kebijakan baru

yakni PSBB Transisi, PPKM Jawa-Bali, PPKM Mikro, PPKM Darurat, hingga PPKM 4 level.

Intervensi pemerintah dalam penanganan Covid-19 melalui kebijakan pembatasan sosial ini secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi *return* saham (Ashraf, 2020a). Efek langsung dari kebijakan yang dilakukan pemerintah berupa penurunan kegiatan ekonomi masyarakat yang berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan maupun perorangan. Seperti yang disebutkan oleh Fetzer *et al.* (2020), kedatangan virus Covid-19 secara substansial meningkatkan kecemasan ekonomi dan melemahkan sentimen ekonomi di kalangan penduduk. Penurunan kegiatan ekonomi ini mempengaruhi sentimen investor dan mengakibatkan penurunan *return* saham (Ashraf, 2020a). Efek tidak langsung dari kebijakan pemerintah berupa pengurangan jumlah kasus Covid-19. Kebijakan pemerintah yang ketat dan komprehensif, seperti pembatasan sosial, kebijakan karantina, dan lain sebagainya dapat mengurangi penambahan kasus baru. Hal ini memberi sinyal kepada investor bahwa krisis pandemi terkendali, sehingga mengurangi ketidakpastian investor dan pada akhirnya meningkatkan *return* saham (Narayan, Phan, & Liu, 2020).

Berkurangnya aktivitas ekonomi akibat adanya kebijakan pembatasan sosial menuntut pemerintah untuk merumuskan kebijakan baru. Pemerintah mulai menerapkan kebijakan *new normal* setelah dua bulan kebijakan PSBB diberlakukan. Kebijakan ini mengizinkan masyarakat untuk melakukan aktivitas di luar rumah disertai dengan penerapan protokol kesehatan yang ketat beserta aturan kebijakan mengenai sektor-sektor yang diperbolehkan berjalan normal di tengah pandemi. Penerapan kebijakan *new normal* ini menjadi solusi untuk mencegah penyebaran Covid-19 sekaligus meningkatkan produktivitas masyarakat setelah adanya pembatasan sosial yang cukup panjang. Disamping itu, pemerintah juga telah melakukan antisipasi penyebaran virus melalui pengujian secara massif menggunakan *Polymerase Chain Reaction* (PCR) dan *Rapid test*. Selain kebijakan terkait kesehatan, upaya dukungan ekonomi juga terus digalakkan. Sejak awal tahun 2021, pemerintah telah melaksanakan program keringanan utang melalui Direktorat Jenderal Kekayaan Negara Kementerian

Keuangan. Program ini ditujukan kepada debitur UMKM dan debitur lain yang memenuhi kriteria untuk mendukung percepatan pemulihan ekonomi akibat pandemi Covid-19. Pemerintah pusat juga telah meluncurkan program jaring pengaman sosial untuk mengurangi dampak pandemi Covid-19 terhadap perekonomian masyarakat, mulai dari subsidi PLN, kartu prakerja, hingga uang tunai dan bantuan sosial lainnya.

Penelitian empiris terkait pengaruh intervensi pemerintah dalam menghadapi Covid-19 terhadap *return* saham menghasilkan hasil yang beragam. Ashraf (2020a) menemukan bahwa intervensi pemerintah berkaitan dengan kebijakan pembatasan sosial berupa penutupan sekolah dan tempat kerja, pembatalan acara publik, pembatasan transportasi umum, pembatasan perjalanan internasional, dan lain sebagainya yang diukur melalui *stringency index* berdampak negatif langsung pada *return* pasar saham disebabkan karena adanya efek buruk pada aktivitas ekonomi. Hal ini juga dibuktikan dalam beberapa penelitian lainnya seperti Chen *et al.* (2020) dan Jiang *et al.* (2021) yang menemukan bahwa kebijakan pembatasan sosial memiliki efek negatif signifikan pada *return* saham. Lebih lanjut, Owjimehr & Samadi (2022) dalam penelitiannya menemukan bahwa keketatan kebijakan pemerintah mengurangi *return* saham dalam situasi tingkat pertumbuhan kasus Covid-19 yang tinggi. Heyden & Heyden (2021) juga menemukan bahwa pasar saham bereaksi negatif terhadap langkah-langkah kebijakan fiskal khusus negara. Sementara penelitian yang lain menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara pembatasan sosial dengan *return* saham (Chang *et al.*, 2021; Gu J *et. al.*, 2022). Y.H. Saif-Alyousfi (2022) dan Wang *et al.* (2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa kebijakan yang ketat menyebabkan peningkatan yang signifikan pada *return* pasar saham.

Intervensi pemerintah berkaitan dengan kebijakan penanggulangan dan kesehatan berupa program kesadaran publik, kebijakan pengujian, *contact tracing*, karantina, kebijakan vaksinasi, dan lain sebagainya yang diukur melalui *containment and health index* menghasilkan *return* pasar yang positif (Ashraf, 2020a). Hal ini juga dibuktikan dalam beberapa penelitian lainnya seperti Chang *et al.* (2021), Wang *et al.* (2021), dan Jiang *et al.* (2021) yang menemukan adanya

pengaruh positif signifikan antara kebijakan penanggulangan dan kesehatan dengan *return* pasar saham. Berbeda dengan penelitian tersebut, Owjimehr dan Samadi (2022) menemukan bahwa kebijakan penanggulangan dan kesehatan tambahan yang dilakukan pemerintah mengurangi *return* saham. Kemudian, Gu J *et al.* (2022) menemukan bahwa kebijakan penanggulangan dan kesehatan berpengaruh tidak signifikan. Selanjutnya, intervensi pemerintah berupa pemberian dukungan ekonomi yang diukur melalui *economic support index* menghasilkan pengembalian pasar yang positif Ashraf (2020a). Hal ini juga dibuktikan dalam beberapa penelitian lainnya seperti Gu J *et al.* (2022), Owjimehr dan Samadi (2022), Wang *et al.* (2021), Jiang *et al.* (2021) yang menemukan bahwa dukungan ekonomi memiliki dampak positif signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Ashraf (2020a). Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini dengan variabel independen yang sama, yaitu intervensi pemerintah yang terdiri dari: pembatasan sosial, penanggulangan dan kesehatan, serta dukungan ekonomi yang masing-masing diukur menggunakan *stringency index*, *containment and health index* dan *economic support index*. Ashraf (2020a) melakukan penelitian terhadap 77 negara dengan indeks harga saham gabungan masing-masing negara sejak 22 Januari hingga 17 April 2020. Sedangkan penelitian ini menggunakan data yang lebih spesifik sampai pada tingkat perusahaan. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia, yakni kumpulan dari 45 saham di BEI dengan kapitalisasi pasar yang besar, likuiditas yang tinggi, serta fundamental perusahaan baik. Dengan meneliti subyek penelitian yang lebih spesifik, dapat diidentifikasi hubungan antara karakteristik perusahaan dan reaksi harga saham perusahaan selama pandemi (Song *et al.*, 2021). Saham perusahaan yang tergolong dalam indeks LQ45 aktif diperdagangkan dan harga sahamnya berfluktuasi (Putra dan Dana, 2020), sehingga dapat memberikan gambaran secara akurat terkait pengaruh intervensi pemerintah dalam penanganan pandemi Covid-19 terhadap *return* saham. Selain itu, indeks LQ45 mencakup setidaknya 70% dari nilai kapitalisasi pasar saham (Jecuinna dan Zielma, 2021). Dengan demikian,

perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 memberikan gambaran kinerja pasar saham secara keseluruhan. Perusahaan terindeks LQ45 juga memberikan kemungkinan *output* dengan standar deviasi yang rendah, karena apabila menggunakan perusahaan yang cenderung beragam di Bursa Efek Indonesia, maka dapat menimbulkan standar deviasi yang tinggi. Oleh karena itu, indeks LQ45 dapat dijadikan sebagai acuan dalam menilai pengaruh intervensi pemerintah dalam penanganan pandemi Covid-19 terhadap *return* saham. Penggunaan saham terindeks LQ45 sebagai objek penelitian juga diterapkan dalam beberapa penelitian sebelumnya, yakni Jecuinna dan Zielma (2021) yang melakukan penelitian terkait dampak penerapan PSBB terhadap harga saham dan Oktaviani (2022) yang melakukan analisis dampak Covid-19 terhadap kinerja portofolio saham.

Selain itu, peneliti menambahkan tiga variabel kontrol yang berhubungan dengan karakteristik keuangan perusahaan, yakni ukuran perusahaan, profitabilitas dan *leverage* (Chen *et al.*, 2020; Ramelli & Wagner, 2020; Song *et al.*, 2021; Ding *et al.*, 2020; Heyden & Heyden, 2021). Kemudian, peneliti juga menggunakan periode waktu yang cukup panjang, yakni sejak kuartal-1 tahun 2020 hingga kuartal-4 tahun 2021. Pemilihan periode penelitian ini didasarkan pada kemunculan kasus terkonfirmasi Covid-19 pertama kali di Indonesia, yakni pada 1 Maret 2020. Selain itu, IHSG mengalami penurunan yang cukup signifikan pada awal tahun 2020, yakni sebesar 37,33% dari Rp6.284 (2 Januari 2020) menjadi Rp3.938 pada 24 Maret 2020. Kemudian, Q4 2021 dipilih sebagai batas periode penelitian karena mempertimbangkan ketersediaan laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan. Dengan periode yang cukup panjang ini, diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif terkait pengaruh intervensi pemerintah dalam penanganan pandemi Covid-19 terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh intervensi pemerintah dalam penanganan Covid-19 terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 BEI selama periode 2020-2021. Secara khusus, peneliti mengkaji reaksi

saham terhadap tiga jenis intervensi pemerintah, yakni pembatasan sosial, penanggulangan dan kesehatan, serta dukungan ekonomi. Pembatasan sosial terdiri dari penutupan tempat kerja, penutupan sekolah, pembatalan acara publik, pembatasan kapasitas, pembatasan transportasi umum, anjuran untuk tinggal di rumah, pembatasan perjalanan internasional, dan pembatasan pergerakan internal. Kebijakan penanggulangan dan kesehatan berkaitan dengan sosialisasi kesadaran publik, kebijakan tes Covid-19, *contact tracing*, anjuran penggunaan masker, investasi pada vaksin Covid-19, perlindungan untuk lansia, serta kebijakan vaksinasi. Dukungan ekonomi berkaitan dengan bantuan sosial pemerintah kepada masyarakat dalam bentuk transfer tunai langsung atau keringanan kredit (Hale *et al.*, 2020).

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Data sekunder digunakan sebagai sumber data dalam penelitian ini. Pengumpulan data ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), *Yahoo Finance*, *website Oxford Covid-19 Government Response Tracker*, dan *website investing.com*. Data perubahan harga saham harian didapatkan melalui *Yahoo Finance*, kemudian data mengenai tiga jenis intervensi pemerintah diperoleh melalui *website Oxford Covid-19 Government Response Tracker* (www.bsg.ox.ac.uk), sedangkan data kinerja keuangan didapatkan dari laporan triwulan dan tahunan perusahaan yang diakses melalui website resmi BEI.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan pembatasan sosial yang diterapkan pemerintah selama pandemi Covid-19 berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Artinya, semakin ketat kebijakan pembatasan sosial yang diterapkan pemerintah, maka semakin tinggi *return* saham perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor menilai bahwa kebijakan pembatasan sosial yang diterapkan pemerintah dapat mencegah penyebaran Covid-19 dan menguntungkan negara dalam jangka panjang. Sikap tanggap pemerintah dalam merespon pandemi Covid-19 dengan mulai menerapkan kebijakan pembatasan sosial memunculkan optimisme investor, sehingga menyebabkan *return* saham menjadi positif. Kebijakan penanggulangan dan kesehatan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Artinya, ketika pemerintah menerapkan kebijakan

penanggulangan dan kesehatan tambahan, maka akan menurunkan *return* saham. Dukungan ekonomi pemerintah berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Investor menilai bahwa dukungan ekonomi pemerintah dapat meningkatkan aktivitas perekonomian dan melawan dampak buruk dari pandemi Covid-19 pada perekonomian masyarakat, sehingga menyebabkan *return* saham menjadi positif. Selanjutnya, beberapa variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian menunjukkan perbedaan hasil. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan profitabilitas dan *leverage* yang masing-masing diukur menggunakan ROA dan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk mengisi kesenjangan literatur intervensi pemerintah dalam penanganan Covid-19 terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Dengan mempertimbangkan indeks intervensi pemerintah, penelitian ini membantu investor untuk menentukan saat yang tepat dalam pembelian saham. Terakhir, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi penelitian di masa depan mengenai pengaruh intervensi pemerintah dalam penanganan Covid-19 terhadap *return* saham.

Penelitian ini memiliki sistematika penulisan antara lain: Bab 1 berisi pendahuluan yang memberikan gambaran mengenai latar belakang fenomena, tujuan, kontribusi penelitian serta sistematika penulisan. Kemudian, Bab 2 berisi tinjauan pustaka yang memberikan penjelasan terkait landasan teori, pengembangan hipotesis, penelitian terdahulu serta kerangka konseptual. Selanjutnya, Bab 3 berisi metode penelitian, pengukuran variabel penelitian serta teknik uji analisis. Bab 4 berisi tentang hasil dan pembahasan yang diperoleh berdasarkan pengujian yang telah dilakukan oleh peneliti. Pada Bab terakhir berisi tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.