

Covid-19 dan Volatilitas Harga Saham Melalui Peran Mediasi Harga Emas

Sarwindah¹

Widi Hidayat²

Siti Asiah Murni³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Wijaya Kusuma Surabaya, Indonesia

*Correspondences: windahdirga@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian bertujuan menganalisis pengaruh Covid-19 yang terdiri, jumlah kasus positif, jumlah yang meninggal, dan jumlah yang sembuh terhadap volatilitas harga saham melalui peran mediasi harga emas. Populasi penelitian adalah perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari bulan April 2020 hingga bulan Juni 2021. Pengambilan sampel penelitian menggunakan *purposive sampling*, dan dianalisis menggunakan SEM PLS. Hasil analisis menunjukkan jumlah kasus positif berpengaruh negatif signifikan terhadap harga emas dan volatilitas harga saham perusahaan ritel. Jumlah yang meninggal berpengaruh positif terhadap harga emas dan volatilitas harga saham perusahaan ritel. Jumlah yang sembuh berpengaruh positif terhadap harga emas, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Pada peran mediasi menjelaskan bahwa harga emas memiliki peran mediasi pada pengaruh jumlah kasus positif dan jumlah yang meninggal terhadap volatilitas harga saham, namun tidak berperan mediasi pada pengaruh jumlah yang sembuh terhadap volatilitas harga saham.

Kata Kunci: Covid-19; Harga Emas; Volatilitas Harga Saham; Perusahaan Ritel.

Analysis of State-Owned Enterprises Financial Performance Before and After Privatization

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Covid-19 which consists of the number of positive cases, the number of deaths, and the number of recoveries on stock price volatility through the mediating role of gold prices. The research population is a retail company listed on the Indonesia Stock Exchange with a research period from April 2020 to June 2021. The research sample was taken using purposive sampling, and analyzed using SEM PLS. The results of the analysis show that the number of positive cases has a significant negative effect on gold prices and the volatility of retail companies' stock prices. The number of deceased has a positive effect on the price of gold and the volatility of the stock price of retail companies. The number of recoveries has a positive effect on gold prices, but has no significant effect on stock price volatility. The mediating role explains that the price of gold has a mediating role on the effect of the number of positive cases and the number of deaths on stock price volatility, but does not have a mediating role on the effect of the number of recoveries on stock price volatility.

Keywords: Covid-19; Gold Prices; Stock Price Volatility; Retail Companies.



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 4
Denpasar, 26 April 2022
Hal. 1002-1019

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i04.p13

PENGUTIPAN:

Sarwindah, Hidayat, W., & Murni, S. A. (2022). Covid-19 dan Volatilitas Harga Saham Melalui Peran Mediasi Harga Emas. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(4), 1002-1019

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
20 September 2021
Artikel Diterima:
6 April 2022

Artikel dapat diakses: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>

PENDAHULUAN

Indonesia telah menghadapi pandemi Covid-19 selama kurang lebih setahun dan pemerintah telah melakukan berbagai upaya kebijakan untuk dapat mengurangi dampak Covid-19 terhadap angka kematian. Namun kebijakan yang telah dilaksanakan oleh pemerintah justru memberikan dampak terhadap perusahaan ritel. Padahal pada tahun 2017 nilai perdagangan saham harian rata-rata sektor ritel sebesar Rp 5 triliun, dengan porsi investor ritel sebesar 41,4%. Pada bulan September tahun 2020, porsi investor ritel mengalami kenaikan sebesar 51% dengan nilai perdagangan harian rata-rata sebesar Rp 6,3 triliun (Mahardhika, 2020). Kondisi demikian menggambarkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan ritel yang semakin tinggi. Kebijakan yang masih sekarang dilaksanakan adalah Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) ataupun bentuk pembatasan aktivitas masyarakat yang lain.

Kebijakan pembatasan aktivitas yang dilakukan oleh pemerintah pada dasarnya bertujuan untuk mengurangi dampak akibat penularan Covid-19. Namun kebijakan tersebut justru memberikan dampak domino, dimana pembatasan aktivitas berdampak pada mobilitas, daya beli, perilaku masyarakat. Ketua Umum Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia (Aprindo) mengungkapkan bahwa kesulitan yang dihadapi oleh industri ritel adalah turunnya daya beli masyarakat. Selama pandemi Covid-19, golongan masyarakat menengah kebawah banyak terdampak kebijakan pemerintah, berupa terdampak Pemutusan Hubungan Kerja (PHK), pemotongan gaji, hingga dirumahkan (Fitri, 2020).

Hal ini juga diungkapkan oleh Mulyana (2021), bahwa pada perusahaan ritel, pandemi Covid-19 menyebabkan permintaan pasar mengalami penurunan, dilain sisi biaya tetap perusahaan harus dibayarkan. Beberapa perusahaan ritel besar terpaksa melakukan pemutusan hubungan kerja dalam jumlah besar hingga menutup beberapa cabang ritel untuk dapat mengurangi biaya tetap perusahaan. Kondisi demikian dapat berdampak kinerja pada harga saham perusahaan ritel dan juga perekonomian Indonesia.

Bursa Efek Indonesia menjelaskan sebagian besar perusahaan ritel selama tahun 2020 cenderung banyak mengalami fluktuatif pada harga saham. Fluktuasi harga saham yang ditunjukkan merupakan bentuk respon dari investor di bursa saham terhadap peluang perusahaan ritel untuk menunjukkan kinerja yang baik selama pandemi Covid 19. Selama periode Maret tahun 2020 hingga Desember 2020, diketahui terdapat perusahaan yang mengalami fluktuasi harga dengan bergerak naik atau harga saham semakin tinggi. Perusahaan yang dimaksud adalah Ace Hardware Indonesia Tbk., Distribusi Voucher Nusantara Tbk., Erajaya Swasembada Tbk., Hero Supermarket Tbk., Map Aktif Adiperkasa Tbk., Mitra Adiperkasa Tbk., M Cash Integrasi Tbk., Midi Utama Indonesia Tbk., Matahari Putra Prima Tbk., NFC Indonesia Tbk., Ramayana Lestari Sentosa Tbk., Supra Boga Lestari Tbk., Sona Topas Tourism Industry Tbk., dan Tiphone Mobile Indonesia Tbk. Pergerakan harga saham yang positif menunjukkan bahwa ke-14 perusahaan mampu menunjukkan perusahaan ritel tersebut telah dapat beradaptasi dengan kondisi pandemi yang mendorong konsumen untuk mengurangi mobilitas ke toko ritel hingga 17% (Hardiyan, 2020).

Selain itu, banyak pula harga saham perusahaan ritel yang berfluktuasi namun dengan tren yang cenderung negatif atau mengalami penurunan harga.

Perusahaan yang dimaksud adalah Electronic City Indonesia Tbk., Global Teleshop Tbk., Kioson Komersial Indonesia Tbk., Kokoh Inti Arebama Tbk., dan Matahari Department Store Tbk. Beberapa perusahaan ritel selama pandemi Covid-19 di tahun 2020 yang mengalami penurunan harga saham, dikarenakan kinerja perusahaan ritel yang menurun drastis (Putra, 2020), salah satunya adalah yang dialami oleh Matahari Department Store Tbk.

Hingga kuartal I tahun 2021, Matahari Department Store Tbk. telah mengalami rugi bersih hingga Rp 95,35 miliar, yang mana jumlah tersebut mengalami peningkatan bila dibandingkan dengan kinerja kuartal I tahun 2020 yang mengalami rugi bersih sebesar Rp 93,95 miliar. Dilain sisi, pendapatan Matahari Department Store Tbk. kuartal I tahun 2021 juga mengalami penurunan sebesar 23,1% secara kuartalan (*qoq*) (Intan, 2020).

Dilain sisi, jumlah kasus pandemi Covid-19 dari Maret 2020, di Indonesia, hingga awal penelitian ini dimulai yaitu 1 Maret 2020 terdapat 6.680 kasus baru terinfeksi Covid 19, sedangkan pada 31 Maret 2020 di Indonesia terdapat 114 kasus baru terinfeksi Covid-19. Dilain sisi, jumlah yang meninggal akibat Covid-19 di Indonesia per 31 Maret 2020 adalah 14 orang, namun pada 1 Maret 2021 jumlah yang meninggal menjadi 104 orang (Komite Penanganan Covid-19 dan Pemulihan Ekonomi Nasional, 2021). Kondisi demikian menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 menimbulkan krisis kesehatan di Indonesia selama periode April 2020 hingga Juni 2021.

Kebijakan pemerintah selama pandemi Covid-19 juga memberikan dampak pada kondisi perekonomian Indonesia, yang ditunjukkan melalui harga emas (Yousef & Shehadeh, 2020). Pada periode yang sama, yakni kuartal II tahun 2020, harga emas dunia mengalami penguatan, sebagaimana diungkapkan oleh PT Hartadinata selaku produsen dan penyedia emas yang mencatatkan pertumbuhan pendapatan hingga Rp 198 miliar (Widiyanto, 2020). Harga emas dunia pun pada dasarnya juga mengalami peningkatan. Data dari *Refinitiv*, yang merupakan perusahaan penyedia data pasar uang, menunjukkan bahwa harga emas dunia mengalami peningkatan 12,63%. Kondisi demikian terjadi salah satunya diakibatkan pandemi Covid-19 yang memicu perekonomian dunia melemah, sehingga investor beralih untuk menguatkan nilai aset melalui emas (Pransuamitra, 2020). Kondisi yang terjadi pada harga emas menunjukkan respon perekonomian dan kebijakan dari pemerintah pusat dan bank sentral, yaitu Bank Indonesia dalam mengupayakan kebijakan yang tepat untuk menjaga kondisi perekonomian tetap stabil dan terjaga.

Berdasarkan uraian permasalahan yang telah dijelaskan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kasus Covid-19 terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel. Penelitian ini juga memasukkan variabel harga emas karena merupakan bagian dari instrumen moneter kebijakan pemerintah pusat sebagai variabel mediasi. Tujuannya adalah untuk mengetahui besar pengaruh kebijakan pemerintah selama pandemi Covid-19 melalui instrumen harga emas.

Penelitian ini menggunakan *signalling theory* untuk menjelaskan pengaruh kasus Covid-19 terhadap volatilitas harga saham. *Signalling theory* adalah sebuah teori yang menjelaskan mengenai pergerakan harga dalam sebuah pasar sehingga menimbulkan pengaruh terhadap investor. Dalam *signalling theory*, investor dan pihak manajer sebuah perusahaan memiliki kapasitas informasi yang sama mengenai prospek perusahaan, namun kondisi demikian jarang terjadi dan lebih cenderung

manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih baik daripada investor mengenai prospek perusahaan (Akhigbe, Borde, & Madura, 1993). Kondisi demikian disebut sebagai asimetri informasi.

Menurut Welley *et al.*, (2020), *signalling theory* menjelaskan sinyal yang timbul dari setiap informasi, baik dari eksternal perusahaan ataupun internal perusahaan secara langsung dapat memberikan dampak pada pergerakan harga saham perusahaan. Informasi yang dipublikasikan merupakan pengumuman yang memberikan sinyal bagi investor untuk proses pengambilan keputusan investasi. Ambarish *et al.*, (1987) menambahkan bahwa apabila pengumuman mengandung sinyal positif, diharapkan pasar akan memberikan reaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Sinyal tersebut dapat menentukan tindakan yang diambil oleh investor yang kemudian dicerminkan pada harga saham dan volume perdagangan.

Informasi dalam signalling theory merupakan aspek penting, khususnya bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi dapat memberikan gambaran kondisi di masa lalu, masa sekarang, dan masa yang akan datang. Informasi yang lengkap dan memiliki relevansi yang akurat dan tepat waktu menjadi perhal penting untuk diperhatikan oleh investor dalam pasar modal sebagai alat analisis pengambilan keputusan investasi (Asquith & Mullins, 1986).

Teori signalling digunakan pada penelitian ini dengan tujuan untuk menjelaskan dampak dari adanya pandemi Covid-19 yang terjadi Indonesia memberikan reaksi terhadap kebijakan pemerintah yang dijelaskan menggunakan harga emas serta reaksi investor. Reaksi investor ini yang kemudian menggerakkan harga saham sebuah perusahaan dalam bursa saham.

Menurut Bar-Yosef & Livnat (1984), dijelaskan bahwa terdapat beberapa bentuk sinyal yang dapat memberikan dampak substansional seperti karakteristik khusus dari industri dan efisiensi pasar. Pada penelitian ini efisiensi pasar dijelaskan menggunakan teori efficiency market hypothesis dan karakteristik khusus yang dimaksud adalah karakteristik khusus dari perusahaan ritel dalam mengelola dampak akibat pandemi Covid-19. Selain itu, faktor non teknis lain seperti efek domino dari pandemi Covid-19 dan kebijakan yang diambil oleh pemerintah, yaitu harga emas menjadi faktor non teknis yang juga merupakan sinyal yang dapat menentukan reaksi investor (Guler, 2020) dan (Robiyanto, 2018).

Anggraeni *et al.*, (2020) menerangkan bahwa selama pandemi Covid-19 harga emas cenderung mengalami kenaikan. Kondisi demikian terjadi karena adanya dampak pandemi yang menimbulkan kecemasan sehingga mendorong terjadinya panic buying terhadap emas, karena dinilai sebagai aset pelindung nilai (Yousef & Shehadeh, 2020). Perubahan yang terjadi pada jumlah kasus yang positif berdampak pada perubahan perilaku investasi yang dilakukan oleh masyarakat. Salah satunya perilaku investasi tersebut adalah peningkatan permintaan emas (Ozturk & Cavdar, 2021). Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H_{1a}: Jumlah Kasus Positif Covid-19 berpengaruh terhadap harga emas.

Menurut penelitian dari Yousef & Shehadeh (2020) diketahui bahwa jumlah meninggal karena Covid-19 merupakan informasi yang memberikan rasa khawatir masyarakat, termasuk investor. Peningkatan pada jumlah orang meninggal menunjukkan bahwa dampak Covid-19 semakin besar. Menurut Welley *et al.* (2020),

perkembangan informasi mengenai jumlah yang meninggal karena Covid-19 merupakan informasi yang kurang baik mengenai kondisi perekonomian. Hal ini dikarenakan pemerintah melakukan kebijakan pembatasan aktivitas masyarakat, yang menghambat perilaku belanja konsumen, dan pertumbuhan ekonomi menjadi terhambat. Hal ini menjadi alasan investor untuk mengalokasikan dana yang dimiliki ke instrumen investasi yang tidak mengalami penurunan nilai, yaitu emas. Oleh karena itu, emas mengalami permintaan peningkatan yang kemudian mendorong peningkatan harga emas (Ozturk & Cavdar, 2021). Berdasarkan pernyataan tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut.

H_{1b}: Jumlah yang Meninggal karena Covid-19 berpengaruh terhadap harga emas.

Berbeda dengan jumlah yang meninggal akibat Covid-19, jumlah yang sembuh dari Covid-19 merupakan bentuk sinyal positif bagi masyarakat dan investor. Hal ini kemudian membuat perilaku investasi bergeser untuk melakukan investasi emas (Yousef & Shehadeh, 2020). Sebagaimana diterangkan pula dalam penelitian Machmuddah, Utomo, Suhartono, Ali, & Ghulam (2020), bahwa kekhawatiran investor menjadi semakin berkurang ketika mengetahui informasi jumlah yang sembuh dari Covid 19 semakin bertambah. Kondisi demikian mendorong investor untuk semakin berani melakukan investasi, salah satunya investasi terhadap emas. Hal ini menimbulkan peningkatan permintaan dan harga emas.

H_{1c}: Jumlah yang Sembuh dari Covid-19 berpengaruh terhadap harga emas.

Hasil penelitian dari Albulescu (2021) juga menjelaskan bahwa data jumlah kasus infeksi baru Covid-19 yang dilaporkan oleh tingkat global cenderung lebih memiliki dampak lebih kuat terhadap volatilitas pasar saham dibandingkan dengan data yang dilaporkan oleh pemerintah US. Machmuddah *et al.* (2020) menerangkan bahwa selama tiga bulan pertama masa pandemi Covid-19 harga saham dan jumlah saham yang diperdagangkan mengalami penurunan. Kondisi demikian dikarenakan volatilitas harga saham yang cenderung meningkat selama masa pandemi Covid-19 (Ibrahim, Kamaludin, & Sundarasen, 2020). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut.

H_{2a}: Jumlah Kasus Positif Covid-19 berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Albulescu (2021) menerangkan bahwa informasi mengenai jumlah yang meninggal karena Covid-19 berdampak besar terhadap volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan adanya dorongan bagi pemerintah untuk segera melakukan pembatasan aktivitas untuk menekan dampak Covid-19. Kondisi demikian juga menimbulkan kepanikan dalam berbelanja produk yang menguntungkan perusahaan ritel. Hal ini menimbulkan volatilitas harga saham, karena perusahaan mampu menunjukkan kinerja baik dan pasar menanggapi secara positif atas perubahan kinerja tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan selanjutnya sebagai berikut.

H_{2b}: Jumlah yang Meninggal karena Covid-19 berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Baek, Mohanty, & Glambosky (2020) diketahui bahwa setiap informasi mengenai perkembangan Covid-19 memberikan dampak pada volatilitas harga saham, termasuk jumlah yang

sembuh dari Covid-19. Perkembangan jumlah pasien yang sembuh merupakan bentuk sinyal positif bagi investor yang dapat mendukung penurunan volatilitas harga saham, karena penurunan kekhawatiran investor (Sihombing, Agoes, & Santoso, 2017). Kondisi demikian juga menjelaskan bahwa informasi perkembangan Covid-19 menjadi pertimbangan bagi investor untuk menentukan perilaku di pasar saham yang berdampak pada volatilitas harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dijelaskan bahwa hipotesis selanjutnya penelitian ini sebagai berikut.

H_{2c}: Jumlah yang Sembuh dari Covid-19 berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Yousef & Shehadeh (2020) menjelaskan bahwa harga emas yang semakin tinggi akan dapat menyebabkan volatilitas harga saham menjadi besar. Bhuyan & Dash (2020) juga menerangkan bahwa harga emas menjadi informasi penting yang dapat menentukan volatilitas harga saham. Namun pada penelitian (Nugroho & Robiyanto, 2021), menjelaskan bahwa peningkatan harga emas akan menurunkan volatilitas harga saham. Hal ini dikarenakan umumnya antar aset yang digunakan sebagai pelindung nilai memiliki hubungan yang berlawanan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₃: Harga emas berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Menurut penelitian dari Anggraeni *et al.* (2020), selama masa pandemi Covid-19, harga emas dunia mengalami peningkatan. Hal ini juga dijelaskan oleh Yousef & Shehadeh (2020), yang menjelaskan bahwa pandemi Covid-19 yang terjadi memberikan pengaruh positif terhadap volatilitas harga emas. Pandemi Covid-19 justru dapat meningkatkan permintaan emas pada pasar global, sehingga harga emas dan volatilitas pengembalian atas harga emas jual mengalami peningkatan. Perihal yang sama juga diungkapkan oleh Ozturk & Cavdar (2021) yang mengungkapkan bahwa peningkatan jumlah kematian akibat Covid-19 memberikan pengaruh positif terhadap harga emas. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang diajukan selanjutnya sebagai berikut.

H_{4a}: Jumlah Kasus Positif Covid-19 berpengaruh terhadap volatilitas harga saham melalui harga emas.

Menurut Arfaoui & Ben Rejeb (2017) memberikan pengaruh yang positif terhadap pasar saham. Hasil ini menjelaskan bahwa peningkatan harga emas akan direspon secara positif oleh investor yang diwujudkan melalui peningkatan harga saham dan jumlah saham yang diperdagangkan. Kondisi ini menunjukkan bahwa volatilitas harga saham di pasar saham cenderung rendah. Hal ini juga dijelaskan oleh Nugroho & Robiyanto (2021) yang menjelaskan bahwa harga emas memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Berdasarkan uraian tersebut dapat dijelaskan bahwa peningkatan jumlah kasus terkonfirmasi akibat Covid-19 dapat memberikan pengaruh tidak langsung terhadap volatilitas harga saham melalui pengaruh harga emas. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan berikutnya.

H_{4b}: Jumlah yang Meninggal karena Covid-19 berpengaruh terhadap volatilitas harga saham melalui harga emas.

Pada penelitian Baek *et al.* (2020) menjelaskan bahwa informasi mengenai perkembangan Covid-19, termasuk jumlah yang sembuh dari Covid-19 dapat

menentukan perilaku investor di pasar saham. Arshad & Yahya (2017), menjelaskan bahwa pasar modal yang efisien merupakan pasar modal yang dapat bereaksi terhadap setiap informasi yang tersedia. Perubahan jumlah yang sembuh dari Covid-19 dapat menjadi pertimbangan investor dalam melakukan pembelian saham, sehingga volatilitas harga saham semakin meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dijelaskan bahwa hipotesis penelitian ini sebagai berikut.

H_{4c}: Jumlah yang Sembuh dari Covid-19 berpengaruh terhadap volatilitas harga saham melalui harga emas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan peneleitian dengan pendekatan kuantitatif. Populasi yang diteliti adalah perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 berjumlah 25 perusahaan. Pengambilan sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling*.

Tabel 1. Pengambilan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan ritel yang terdaftar secara aktif di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2020 hingga 2021.	25
2	Perusahaan ritel yang tidak memiliki saham dalam kondisi aktif diperdagangkan dan memiliki <i>historical price</i> periode bulanan	(0)
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	25
	Jumlah observasi (25 perusahaan x 15 bulan)	375

Sumber: Data Penelitian, 2021

Pengumpulan data penelitian menggunakan studi dokumentasi, yaitu mengumpulkan sumber data dari IDX, BEI, Satuan Tugas Penanganan Covid 19 dengan periode bulanan (*monthly*) selama April 2020 hingga Juni 2021. Alasan penghitungan dilakukan mulai bulan April disebabkan karena pada bulan Maret 2020 kasus Covid-19 pertama kali muncul di Indonesia.

Variabel yang diteliti terdiri dari Covid-19, harga emas, dan volatilitas harga saham. Covid-19 pada penelitian ini dijelaskan melalui tiga hal, yaitu: (1) pertumbuhan jumlah kasus positif Covid-19; (2) Pertumbuhan jumlah yang meninggal karena Covid-19; dan (3) Pertumbuhan jumlah yang sembuh karena Covid-19 dengan rumus perhitungan sebagai berikut (Agustin, 2021) dan (Ellahi & Ahmad, 2021).

$$\Delta \text{Kasus Positif} = \left[\frac{\text{Kasus Positif}_{m} - \text{Kasus Positif}_{m-1}}{\text{Kasus Positif}_{m-1}} \right] \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta \text{Jumlah yang Meninggal} = \left[\frac{\text{Jumlah Meninggal}_{m} - \text{Jumlah Meninggal}_{m-1}}{\text{Jumlah Meninggal}_{m-1}} \right] \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta \text{Jumlah yang Sembuh} = \left[\frac{\text{Jumlah Sembuh}_{m} - \text{Jumlah Sembuh}_{m-1}}{\text{Jumlah Sembuh}_{m-1}} \right] \dots \dots \dots (3)$$

Harga emas merupakan salah satu indikator untuk menentukan kondisi perekonomian sebuah negara. Pengukuran harga emas dijelaskan melalui perubahan yang terjadi dalam periode bulanan (Robiyanto, 2018).

$$\Delta \text{GoldPrice} = \left[\frac{\text{GoldPrice}_{m} - \text{GoldPrice}_{m-1}}{\text{GoldPrice}_{m-1}} \right] \dots \dots \dots (4)$$

Volatilitas harga saham menunjukkan pergerakan yang terjadi pada harga saham di pasar saham. Pengukuran volatilitas harga saham dijelaskan melalui rumus berikut (Nugroho & Robiyanto, 2021):

$$\text{Stock Price Volatility} = \left[\frac{\text{Closing Price}_m - \text{Closing Price}_{m-1}}{\text{Closing Price}_{m-1}} \right] \dots\dots\dots(5)$$

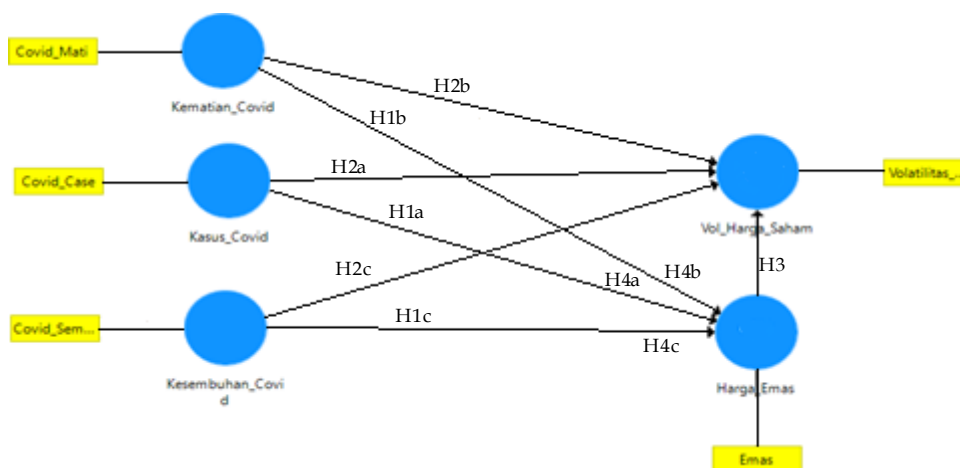
Analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah *structural equation model* (SEM) dengan alat analisis *Partial Least Square* (PLS). Penelitian ini menggunakan analisis SEM PLS karena dapat menjelaskan hubungan antara variabel berdasarkan analogi dan menggunakan jumlah sampel yang relatif kecil. Selain itu penggunaan analisis SEM PLS juga dapat menjelaskan hipotesis yang diajukan pada penelitian, yaitu menjelaskan pengaruh langsung dan tidak langsung dari Covid-19 terhadap volatilitas harga saham yang dimediasi oleh harga emas. Persamaan model struktural (*inner model*) yang digunakan sebagai berikut.

$$GP = \gamma_1 KP + \gamma_2 JM + \gamma_3 JS + \zeta_1 \dots\dots\dots(6)$$

$$SPV = \beta_1 KP*GP + \beta_2 JM*GP + \beta_3 JS*GP + \beta_4 GP + \zeta_2 \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan:

- KP = pertumbuhan kasus positif Covid-19
- JM = pertumbuhan jumlah yang meninggal karena Covid-19
- JS = pertumbuhan jumlah yang sembuh dari Covid-19
- GP = perubahan harga emas
- SPV = volatilitas harga saham
- γ = koefisien variabel eksogen dengan variabel endogen
- β = koefisien variabel endogen dengan variabel endogen
- ζ = galat model



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2021

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel Covid-19, yang terdiri dari jumlah kasus positif, jumlah yang meninggal, dan jumlah yang sembuh, serta harga emas merupakan data runtut waktu, kemudian volatilitas harga saham merupakan data *cross section* yang terdiri dari 25 perusahaan ritel dengan periode 15 bulan.

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

Variabel/ Statistik	Kasus Positif	Jumlah Yang Meninggal	Jumlah Yang Sembuh	Harga Emas	Volatilitas Harga Saham
N	15	15	15	15	375
Minimum	-0,213	-0,239	-0,237	779075	-0,808
Maksimum	4,953	3,824	16,79	914084	3,493
Mean	0,659	0,479	1,693	845179,86	0,05637
Std.Deviasi	1,278	0,983	4,271	39018,412	0,312451

Sumber: Data Penelitian, 2021

Pada pertumbuhan kasus positif Covid-19 diketahui nilai maksimum 4,953 yang terjadi pada bulan April 2020 dan nilai minimum sebesar -0,213 yang terjadi pada bulan Maret 2021. Nilai mean yang ditunjukkan sebesar 0,65963 lebih rendah dari nilai standar deviasi sebesar 1,278 yang menjelaskan data jumlah kasus selama periode penelitian cenderung heterogen. Pada jumlah yang meninggal karena Covid-19 diketahui nilai maksimum sebesar 3,824 yang terjadi pada bulan April 2020 dan nilai minimum sebesar -0,239 yang terjadi pada bulan Maret 2021. Nilai mean yang ditunjukkan sebesar 0,479 yang lebih rendah dari nilai standar deviasi sebesar 0,983847 yang menjelaskan data jumlah yang meninggal karena Covid-19 selama periode penelitian cenderung heterogen. Pada jumlah yang sembuh dari Covid-19 diketahui nilai maksimum sebesar 16,79 yang terjadi pada bulan April 2020 dan nilai minimum sebesar -0,237 yang terjadi pada bulan Maret 2021. Nilai mean yang ditunjukkan sebesar 1,693 yang lebih rendah dari nilai standar deviasi sebesar 4,271 yang menjelaskan data jumlah yang sembuh dari Covid-19 selama periode penelitian cenderung heterogen.

Pada harga emas diketahui nilai maksimum sebesar Rp914.084 per gram pada bulan Agustus 2020, kemudian nilai minimum sebesar Rp779.075 per gram pada bulan April 2020. Harga emas yang diteliti sendiri merupakan harga emas dunia yang dipublikasikan oleh *London Bullion Market Association* (LBMA). Nilai mean yang ditunjukkan sebesar 845179,86 yang lebih tinggi dari nilai standar deviasi sebesar 39018,412 menjelaskan bahwa data harga emas dunia selama periode penelitian cenderung homogen. Pada volatilitas harga saham diketahui nilai maksimum sebesar 3,493 dan nilai minimum sebesar -0,808. Nilai mean yang ditunjukkan sebesar 0,05637 lebih rendah dari nilai standar deviasi sebesar 0,312451 yang menunjukkan volatilitas harga saham perusahaan ritel selama periode penelitian cenderung heterogen.

Pada hasil analisis dengan SEM PLS yang telah dilakukan menunjukkan *goodness of fit* menggunakan nilai *R-Square*.

Tabel 3. Nilai R-Square

Variabel	Nilai R-Square
Harga Emas	0,204
Volatilitas Harga Saham	0,025

Sumber: Data Penelitian, 2021

Nilai *R-Square* untuk variabel harga emas adalah 0,204. Nilai ini menjelaskan bahwa kemampuan Covid-19 yang terdiri dari jumlah kasus positif, jumlah yang meninggal, dan jumlah yang sembuh memiliki kemampuan untuk menjelaskan harga emas sebesar 20,4%. Kemudian nilai *R-Square* untuk variabel volatilitas harga saham adalah 0,025. Nilai ini

menjelaskan bahwa kemampuan Covid-19 yang terdiri dari jumlah kasus positif, jumlah yang meninggal, dan jumlah yang sembuh, serta harga emas untuk menjelaskan volatilitas harga saham adalah 2,5%.

Berdasarkan nilai *R-Square* dari kedua variabel tersebut, maka nilai *Q-Square* model penelitian adalah:

$$\begin{aligned} Q\text{-Square} &= 1 - [(1-0,204 \times (1-0,025))] \\ &= 1 - (0,796 \times 0,975) \\ &= 1 - 0,7761 \\ &= 0,2249 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan nilai *Q-Square* adalah 0,2249. Nilai ini menjelaskan bahwa menunjukkan besarnya keragaman dari data penelitian yang dapat dijelaskan oleh model penelitian adalah sebesar 22,49%, sedangkan 77,61% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang berada di luar model penelitian ini.

Setelah mengetahui *predictive relevance* tersebut, selanjutnya mengetahui nilai *path coefficient* yang menjelaskan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Pengkategorian nilai *coefficient* terdiri dari tiga, yaitu bila nilai *coefficient* di atas 0,75 ke atas dikategorikan substansial, nilai 0,50 – 0,75 dikategorikan sedang, dan nilai 0,25 – 0,50 artinya lemah (Hansory & Dharmayanti, 2014).

Tabel 4. Path Coefficient Variabel Penelitian

Hubungan Antar Variabel	Nilai Path Coefficient	Kesimpulan
Kasus Positif Covid-19 → Harga Emas	0,040	lemah
Jumlah yang Meninggal Covid-19 → Harga Emas	0,875	substansial
Jumlah yang Sembuh Covid-19 → Harga Emas	0,297	lemah
Harga Emas → Volatilitas Harga Saham	-0,108	lemah
Kasus Positif Covid-19 → Volatilitas Harga Saham	0,337	lemah
Jumlah yang Meninggal Covid-19 → Volatilitas Harga Saham	0,428	lemah
Jumlah yang Sembuh Covid-19 → Volatilitas Harga Saham	-0,820	substansial

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil pada Tabel 4, menjelaskan bahwa hubungan antara kasus positif Covid-19 dengan harga emas adalah hubungan yang lemah (0,040), kemudian hubungan antara jumlah yang meninggal Covid-19 dengan harga emas adalah hubungan yang kuat atau substansial (0,875), hubungan antara jumlah yang sembuh Covid-19 dengan harga emas adalah hubungan yang lemah (0,297). Hubungan selanjutnya antara harga emas dengan volatilitas harga saham adalah hubungan yang lemah (-0,108), hubungan antara kasus positif Covid-19 dengan volatilitas harga saham adalah hubungan yang lemah (0,337), hubungan antara jumlah yang meninggal Covid-19 dengan volatilitas harga saham adalah hubungan yang lemah (0,428), dan hubungan antara jumlah yang sembuh Covid-19 dengan volatilitas harga saham adalah hubungan yang kuat atau substansial (-0,820).

Berdasarkan pada keseluruhan tahapan analisis SEM yang telah dilakukan sebelumnya, diketahui bahwa variabel yang digunakan pada model penelitian ini layak untuk dilanjutkan pada uji hipotesis. Hasil uji hipotesis sendiri ditunjukkan melalui nilai *original sample* dan *p-value* yang ditunjukkan sebagai berikut.

Tabel 5. Uji Hipotesis

Hipotesis	Pengaruh	Original Sample	P-Value	Hasil
H _{1a}	Kasus Positif Covid-19 → Harga Emas	-0,820	0,000	Terbukti
H _{1b}	Jumlah yang Meninggal Covid-19 → Harga Emas	0,875	0,000	Terbukti
H _{1c}	Jumlah yang Sembuh Covid-19 → Harga Emas	0,297	0,004	Terbukti
H _{2a}	Kasus Positif Covid-19 → Volatilitas Harga Saham	-0,337	0,011	Terbukti
H _{2b}	Jumlah yang Meninggal Covid-19 → Volatilitas Harga Saham	0,428	0,010	Terbukti
H _{2c}	Jumlah yang Sembuh Covid-19 → Volatilitas Harga Saham	0,040	0,637	Tidak Terbukti
H ₃	Harga Emas → Volatilitas Harga Saham	-0,108	0,021	Terbukti
H _{4a}	Kasus Positif Covid-19 → Harga Emas → Volatilitas Harga Saham	0,089	0,033	Terbukti
H _{4b}	Jumlah yang Meninggal Covid-19 → Harga Emas → Volatilitas Harga Saham	-0,095	0,049	Terbukti
H _{4c}	Jumlah yang Sembuh Covid-19 → Harga Emas → Volatilitas Harga Saham	-0,032	0,083	Tidak Terbukti

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil yang ditunjukkan pada Tabel 4, diketahui dari total 10 hipotesis yang diajukan, terdapat 2 hipotesis yang tidak terbukti. Hipotesis yang dimaksud adalah jumlah yang sembuh dari Covid-19 tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel dan jumlah yang sembuh dari Covid-19 juga tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham melalui peran mediasi harga emas.

Hasil analisis menjelaskan jumlah kasus positif Covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap harga emas selama pandemi Covid-19 dari bulan April 2020 hingga Juni 2021. Hasil ini menjelaskan bahwa jumlah kasus Covid-19 yang semakin bertambah akan semakin mendorong harga emas untuk mengalami penurunan. Millah (2020) menerangkan bahwa peningkatan jumlah kasus positif Covid-19 menunjukkan tingkat kekhawatiran investor terhadap aset yang dimilikinya. Harga emas dunia mengalami penurunan nilai selama pandemi, karena adanya rencana vaksinasi di seluruh negara yang menjadi informasi baik, karena pertanda pemulihan ekonomi dampak dari pandemi Covid-19 semakin cepat. Menurut teori *signalling*, hal ini menjadi sinyal bagi investor untuk mengalihkan investasi emas pada aset investasi yang lebih beresiko (Sugianto, 2021). Lebih lanjut melalui teori *signalling* dapat dijelaskan bahwa peningkatan jumlah kasus positif merupakan sinyal yang kurang baik, yang menurut masyarakat merupakan sinyal bahwa kondisi perekonomian akan mengalami guncangan. Dilain sisi, selama periode penelitian, juga terdapat informasi baik, yaitu vaksinasi yang menunjukkan sinyal baik mengenai pemulihan ekonomi.

Hasil analisis berikutnya menjelaskan jumlah orang yang meninggal karena Covid-19 berpengaruh positif signifikan terhadap harga emas selama pandemi Covid-19 dari bulan April 2020 hingga Juni 2021. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin besar

jumlah orang yang meninggal karena Covid-19 akan mendorong harga emas semakin tinggi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Yousef & Shehadeh (2020) bahwa jumlah orang yang meninggal merupakan sumber informasi yang menjelaskan kekhawatiran masyarakat atau investor terhadap dampak Covid-19. Dalam teori *signalling*, informasi mengenai perkembangan jumlah yang meninggal karena Covid-19 merupakan informasi atau sinyal yang kurang baik mengenai kondisi perekonomian (Welley *et al.*, 2020), karena kebijakan pembatasan akan menghambat perilaku belanja konsumen, dan pertumbuhan ekonomi menjadi terhambat. Kondisi ini mendorong investor untuk mengalokasikan dana yang dimiliki agar dapat tidak mengalami penurunan nilai. Salah satunya adalah memilih emas sebagai aset pelindung untuk melindungi aset yang dimiliki tidak terdampak dari pandemi. Informasi dalam *signalling theory* merupakan aspek penting, khususnya bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi dapat memberikan gambaran kondisi di masa lalu, masa sekarang, dan masa yang akan datang. Informasi yang lengkap dan memiliki relevansi yang akurat dan tepat waktu menjadi perihal penting untuk diperhatikan oleh investor dalam pasar modal sebagai alat analisis pengambilan keputusan investasi (Asquith & Mullins, 1986).

Hasil analisis menjelaskan jumlah orang yang sembuh dari Covid-19 memberikan pengaruh yang positif signifikan terhadap harga emas selama pandemi Covid-19 dari bulan April 2020 hingga Juni 2021. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin besar jumlah orang yang sembuh dari Covid-19 akan memberikan dampak pada harga emas yang semakin tinggi. Apabila memperhatikan data pertumbuhan jumlah orang yang sembuh dari Covid-19 diketahui tren penurunan sempat terjadi pada Maret 2021 hingga Mei 2021. Pada periode tersebut, vaksinasi mulai dilakukan secara gencar, penerima vaksin hingga akhir 2021 mencapai 8 juta (Pinandhita, 2021). Kondisi demikian menjadi bentuk informasi atau sinyal yang baik, sehingga menurunkan kekhawatiran investor. Kekhawatiran ini menurunkan permintaan emas dan harga emas mengalami penurunan. Kekhawatiran investor terhadap kondisi ekonomi yang semakin membaik akan cenderung mendorong investor untuk melakukan investasi pada pasar saham yang cenderung beresiko lebih besar (Machmuddah *et al.*, 2020).

Hasil analisis menjelaskan jumlah kasus positif Covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel selama pandemi Covid-19 pada bulan April 2020 hingga bulan Juni 2021. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin besar jumlah kasus Covid-19 yang terjadi akan semakin menekan volatilitas harga saham perusahaan ritel menjadi lebih kecil. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian (Bahrini & Filfilan, 2020), bahwa peningkatan pertumbuhan kasus positif Covid-19 merupakan sinyal yang kurang baik sehingga meningkatkan kekhawatiran investor terhadap aset yang dimiliki, salah satunya adalah saham. Akibatnya investor menarik sahamnya, termasuk pada perusahaan ritel. Dilain sisi, kinerja perusahaan ritel selama pandemi menunjukkan kinerja yang kurang baik, hal ini juga menjadi pertimbangan lain investor dan menyebabkan harga saham perusahaan ritel mengalami penurunan (Putra, 2020). Kondisi demikian juga mendukung *efficient market hypothesis*, dimana sebuah pasar merupakan pasar yang efisien ketika pasar dapat bereaksi cepat atas setiap informasi yang ada (Angesti & Santioso, 2019).

Hasil analisis juga menjelaskan jumlah yang meninggal karena Covid-19 berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel

selama pandemi Covid-19 pada bulan April 2020 hingga bulan Juni 2021. Hasil ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Albulescu (2021) bahwa informasi mengenai jumlah yang meninggal karena Covid-19 memberikan dampak yang lebih besar pada volatilitas harga saham. Pertumbuhan jumlah yang meninggal karena Covid-19 mendorong pemerintah untuk segera melakukan kebijakan untuk mengurangi jumlah yang meninggal dengan memperketat pembatasan aktivitas masyarakat. Dilain sisi kondisi demikian menyebabkan kecemasan pada masyarakat yang kemudian berujung pada *panic buying*. kondisi demikian menguntungkan perusahaan ritel yang menjual kebutuhan pokok. Dampaknya kinerja perusahaan semakin baik, karena mampu menunjukkan nilai laba yang semakin baik, kemudian nilai laba yang tumbuh ini menjadi sebuah informasi yang positif dan menarik bagi investor di pasar saham, hingga kemudian permintaan saham perusahaan ritel mengalami peningkatan, dan mempengaruhi volatilitas harga saham perusahaan ritel.

Hasil penelitian menjelaskan jumlah yang sembuh dari Covid-19 berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel selama pandemi Covid-19 pada bulan April 2020 hingga bulan Juni 2021. Hasil penelitian berseberangan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Baek *et al.*, 2020) (Baek, Mohanty, & Glambosky, 2020), yang menjelaskan bahwa setiap informasi mengenai Covid-19 memberikan dampak terhadap volatilitas harga saham. Menurut (Koutmos & Booth, 1995), tidak adanya pengaruh jumlah yang sembuh dari Covid-19 karena terjadinya asimetri informasi pada investor yang terdapat di pasar modal. Asimetri informasi yang dimaksud adalah sebuah kondisi dimana investor memiliki informasi yang kurang baik mengenai kondisi pasar modal atau kondisi diluar modal, seperti perkembangan Covid-19 yang dapat mempengaruhi pasar modal (Sihombing *et al.*, 2017).

Hasil penelitian selanjutnya menjelaskan harga emas berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan ritel selama pandemi Covid-19 pada bulan April 2020 hingga bulan Juni 2021. Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Nugroho & Robiyanto, 2021), bahwa terdapat pengaruh negatif harga emas terhadap volatilitas harga saham. harga emas yang semakin tinggi menunjukkan bahwa adanya permintaan emas yang semakin meningkat. Dilain sisi, permintaan saham khususnya pada perusahaan retail cenderung berkurang, karena selama pandemi Covid-19 cenderung mengalihkan pada aset yang memiliki kemampuan melindungi nilai. Kondisi demikian mendukung *efficient market hypothesis*, dimana pasar saham merupakan pasar yang efisien karena dapat bereaksi cepat dengan adanya perubahan yang terjadi pada harga emas. Kondisi ini juga mendukung pernyataan (Darmayanti *et al.*, 2021), bahwa pandemi Covid-19 cenderung menyebabkan risiko sistemik yang dialami investor semakin besar dan investor akan berusaha menghindari atau mengurangi risiko sistemik tersebut. Salah satunya adalah dengan memilih aset yang memiliki risiko lebih rendah.

Pada peran mediasi, hasil penelitian menjelaskan harga emas dapat memediasi pengaruh jumlah kasus Covid-19 terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel selama pandemi Covid-19 pada bulan April 2020 hingga bulan Juni 2021. Peran mediasi yang ditunjukkan sendiri adalah mediasi parsial. Hasil ini menjelaskan bahwa jumlah kasus positif Covid-19 yang semakin besar akan menyebabkan harga emas menjadi semakin rendah hingga kemudian menyebabkan volatilitas harga saham menjadi semakin tinggi. Dalam teori *signalling* menjelaskan

bahwa informasi dari sebuah pandemi yang memiliki dampak pada risiko yang semakin besar akan mudah untuk direspon (Hegedüs, 2021). Pertumbuhan jumlah kasus positif Covid-19 menyebabkan mendorong pemerintah untuk dapat melakukan kebijakan pembatasan aktivitas masyarakat. Kebijakan tersebut berdampak pada kondisi daya beli masyarakat yang mengalami penurunan, yang menyebabkan permintaan harga emas berkurang dan harga emas ikut menurun. Penurunan harga emas ini menjadi sinyal positif bagi investor yang dapat mendorong untuk melakukan pembelian saham, khususnya pada perusahaan ritel sehingga volatilitas harga saham menjadi semakin besar (Darmayanti *et al.*, 2021).

Hasil penelitian mengenai peran mediasi berikutnya menjelaskan harga emas berperan mediasi pada pengaruh jumlah yang meninggal karena Covid-19 terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel selama pandemi Covid-19 pada bulan April 2020 hingga bulan Juni 2021. Peran mediasi harga emas merupakan peran mediasi parsial, karena jumlah yang meninggal karena Covid-19 juga memiliki pengaruh langsung terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel. Hasil penelitian ini mendukung pernyataan Nugroho & Robiyanto (2021) bahwa terdapat hubungan yang berlawanan antar aset dalam sebuah pasar. Artinya pertumbuhan jumlah orang yang meninggal karena Covid-19 yang semakin besar, menjadi salah satu bentuk sinyal yang kurang baik mengenai perekonomian sebuah negara, sehingga menyebabkan investor untuk berupaya mengamankan aset dengan mengalihkan pada emas. Hal ini menyebabkan harga emas semakin tinggi karena permintaan naik. Dilain sisi, saham mengalami penurunan harga karena permintaan yang berkurang dan dianggap lebih beresiko daripada emas selama masa pandemi Covid-19. Hal ini juga dijelaskan dalam *efficiency market hypothesis* bahwa investor akan berusaha melakukan investasi yang dapat mengamankan aset dalam kondisi risiko sistemik yang semakin besar (Darmayanti *et al.*, 2021).

Hasil penelitian selanjutnya menerangkan harga emas tidak dapat memediasi pada pengaruh jumlah orang sembuh dari Covid-19 terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel selama pandemi Covid-19 pada bulan April 2020 hingga bulan Juni 2021. Hasil ini berseberangan dengan pernyataan Baek *et al.* (2020) yang menerangkan bahwa setiap informasi mengenai Covid-19 memberikan dampak pada perilaku investor. Tidak adanya pengaruh jumlah yang sembuh dari Covid-19 juga menunjukkan bahwa pasar modal belum efisien dan belum dapat mencerminkan ketersediaan setiap informasi (Arshad & Yahya, 2017).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka simpulan dari penelitian ini adalah jumlah kasus positif Covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap harga emas dan volatilitas harga saham perusahaan ritel periode April 2020 hingga Juni 2021. Hasil ini menjelaskan bahwa jumlah kasus Covid-19 yang semakin bertambah akan menyebabkan harga emas mengalami penurunan dan semakin menekan volatilitas harga saham perusahaan ritel menjadi lebih kecil. Jumlah yang meninggal karena Covid-19 berpengaruh positif signifikan terhadap harga emas dan volatilitas harga saham. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin besar jumlah orang yang meninggal karena Covid-19 menyebabkan harga emas semakin tinggi dan volatilitas harga

saham perusahaan ritel menjadi semakin tinggi. Jumlah yang sembuh dari Covid-19 berpengaruh positif signifikan terhadap harga emas namun tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin banyak jumlah orang yang sembuh dari Covid-19 akan menyebabkan harga emas menjadi semakin mahal, namun tidak memberikan dampak nyata pada volatilitas harga saham perusahaan ritel. Kondisi demikian dapat terjadi karena terjadinya asimetri informasi pada pasar modal, yang menyebabkan investor kurang mengetahui informasi atas perkembangan jumlah orang yang sembuh dari Covid-19.

Harga emas berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel selama pandemi Covid-19 periode April 2020 hingga Juni 2021. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi harga emas yang berlaku akan menyebabkan volatilitas harga saham perusahaan ritel semakin kecil.

Harga emas dapat memediasi secara parsial pada pengaruh jumlah kasus positif dan jumlah yang meninggal karena Covid-19 terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel selama pandemi Covid-19 periode April 2020 hingga Juni 2021. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin besar jumlah kasus positif karena Covid-19 akan menyebabkan harga emas semakin menurun dan menyebabkan volatilitas harga saham menjadi semakin tinggi. Hasil ini juga menjelaskan bahwa semakin besar jumlah orang yang meninggal karena Covid-19 akan menyebabkan harga emas semakin tinggi dimana hal ini menjadi sinyal yang berdampak pada volatilitas harga saham menjadi lebih kecil. Namun, Harga Emas tidak dapat memediasi pengaruh jumlah yang sembuh dari Covid-19 terhadap volatilitas harga saham perusahaan ritel selama pandemi Covid-19 periode April 2020 hingga Juni 2021. Hasil ini menjelaskan bahwa perubahan perkembangan jumlah orang yang sembuh dari Covid-19 tidak menyebabkan dampak nyata pada harga emas, sehingga tidak dapat memberikan dampak pula pada volatilitas harga saham perusahaan ritel.

Saran dari adanya penelitian ini adalah bagi investor hendaknya memperhatikan terlebih dahulu perkembangan jumlah kasus positif dan jumlah yang meninggal akibat Covid-19, serta harga emas yang berlaku, karena dapat dengan cepat direspon pasar. Bagi masyarakat semakin banyaknya informasi yang tersedia mengenai perkembangan Covid-19, diharapkan masyarakat dapat semakin memahami pencegahan dan kematian yang disebabkan oleh Covid-19, sehingga memberikan konsekuensi terhadap kinerja perusahaan ritel dan pasar menjadi kembali membaik dan perilaku investasi menjadi semakin meningkat dan volatilitas harga saham perusahaan ritel menjadi membaik.

REFERENSI

- Agustin, I. N. (2021). How does the impact of the COVID-19 pandemic on Indonesia's Islamic stock returns? *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 18(1), 21. <https://doi.org/10.31106/jema.v18i1.9235>
- Akhigbe, A., Borde, S. F., & Madura, J. (1993). Dividend Policy and Signaling by Insurance Companies. *The Journal of Risk and Insurance*, 60(3), 413-428.
- Albulescu, C. T. (2021). COVID-19 and the United States financial markets' volatility. *Finance Research Letters*, 38(March 2020), 101699. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101699>
- Ambarish, R., John, K., & Williams, J. (1987). American Finance Association Efficient Signalling with Dividends and Investments. *The Journal of Finance*,

- 42(2), 321-343.
- Angesti, Y. G., & Santioso, L. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 46. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.450>
- Anggraeni, D. P., Rosadi, D., Hermansah, H., & Rizal, A. A. (2020). Prediksi Harga Emas Dunia di Masa Pandemi Covid-19 Menggunakan Model ARIMA. *Jurnal Aplikasi Statistika & Komputasi Statistik*, 12(1), 71. <https://doi.org/10.34123/jurnalasks.v12i1.264>
- Arfaoui, M., & Ben Rejeb, A. (2017). Oil, gold, US dollar and stock market interdependencies: a global analytical insight. *European Journal of Management and Business Economics*, 26(3), 278-293. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-10-2017-016>
- Arshad, M. N., & Yahya, M. H. (2017). Relationship Between Stock Market Returns and Exchangerates in Emerging Stock Markets. *Ikonomika*, 1(2), 131. <https://doi.org/10.24042/febi.v1i2.148>
- Asquith, P., & Mullins, D. W. (1986). Signalling with Dividends, Stock Repurchases, and Equity Issues. *Financial Management*, 15(3), 27-44.
- Baek, S., Mohanty, S. K., & Glamboosky, M. (2020). COVID-19 and stock market volatility: An industry level analysis. *Finance Research Letters*, 37(July), 101748. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101748>
- Bahrini, R., & Filfilan, A. (2020). Impact of the novel coronavirus on stock market returns: evidence from GCC countries. *Quantitative Finance and Economics*, 4(4), 640-652. <https://doi.org/10.3934/qfe.2020029>
- Bar-Yosef, S., & Livnat, J. (1984). Auditor Selection: An Incentive-Signalling Approach. *Accounting and Business Research*, 14(56), 301-309.
- Bhuyan, A. K., & Dash, A. K. (2020). A dynamic causality analysis between gold price movements and stock market returns: Evidence from India. *Journal of Management Research and Analysis*, 5(2), 117-124. <https://doi.org/10.18231/2394-2770.2018.0019>
- Darmayanti, N., Mildawati, T., & Dwi Susilowati, F. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 4(4), 462-480. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4624>
- Ellahi, N., & Ahmad, N. (2021). Investigating the Impact of COVID 19 Outbreak on Stock Market Returns : Evidence from Pakistan. *Ijicc.Net*, 15(5), 1-9. Retrieved from https://www.ijicc.net/images/Vol_15/Iss_5/15468_Ellahi_2021_E1_R.pdf
- Fitri, A. N. (2020). Ini Masalah Yang Dihadapi Industri Ritel Di Tengah Pandemi Covid-19. Retrieved May 19, 2021, from Kontan.co.id website: <https://industri.kontan.co.id/news/ini-masalah-yang-dihadapi-industri-ritel-di-tengah-pandemi-covid-19>
- Guler, D. (2020). the Impact of the Exchange Rate Volatility on the Stock Return Volatility in Turkey. *Eurasian Journal of Business and Management*, 8(2), 106-123. <https://doi.org/10.15604/ejbm.2020.08.02.005>
- Hansory, M. F., & Dharmayanti, D. (2014). Pengaruh Experience Quality Terhadap Customer Loyalty Dengan Perceived Value Dan Brand Image Sebagai Variabel Intervening Di De Soematra 1910 Surabaya. *Jurnal*

- Manajemen Pemasaran*, 8(2), 70–79.
<https://doi.org/10.9744/pemasaran.8.2.70-8>
- Hardiyanto, Y. (2020). Kenapa 2 Saham Ritel ini Melesat? Retrieved May 19, 2021, from Big Alpha website: <https://bigalpha.id/news/kenapa-2-saham-ritel-ini-melesat>
- Hegedüs, P. (2021). *Covid-19 on the Video Gaming Market Stock Prices*. University of Twente.
- Ibrahim, I., Kamaludin, K., & Sundarasan, S. (2020). COVID-19, Government Response, and Market Volatility: Evidence from the Asia-Pacific Developed and Developing Markets. *Economies*, 8(4), 105. <https://doi.org/10.3390/economies8040105>
- Intan, K. (2020). Ini Rekomendasi Dan Target Harga Saham Matahari Departement Store (LPPF). Retrieved May 19, 2021, from Kontan.co.id website: <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-rekomendasi-dan-target-harga-saham-matahari-departement-store-lppf>
- Komite Penanganan Covid-19 dan Pemulihan Ekonomi Nasional. (2021). Situasi Virus Covid-19 di Indonesia. Retrieved April 10, 2021, from Kementerian Kesehatan website: <https://covid19.go.id/>
- Machmuddah, Z., Utomo, S. D., Suhartono, E., Ali, S., & Ghulam, W. A. (2020). Stock market reaction to COVID-19: Evidence in customer goods sector with the implication for open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 1–13. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040099>
- Mahardhika, L. A. (2020). Pandemi Covid-19. Retrieved April 10, 2021, from *Bisnis* website: <https://market.bisnis.com/read/20201021/7/1307899/pandemi-covid-19-jumlah-investor-ritel-di-asean-melonjak>
- Millah, S. (2020). Strategi Investasi di Tengah Pandemi Virus Corona. Retrieved July 25, 2021, from *Bisnis* website: <https://finansial.bisnis.com/read/20200329/55/1219348/strategi-investasi-di-tengah-pandemi-virus-corona>
- Mulyana, R. N. (2021). Sektor ritel menjadi segmen usaha yang terperosok cukup dalam akibat pandemi. Retrieved May 15, 2021, from Kontan.co.id website: <https://newssetup.kontan.co.id/news/sektor-ritel-menjadi-segmen-usaha-yang-terperosok-cukup-dalam-akibat-pandemi?page=all>
- Nugroho, A. D., & Robiyanto, R. (2021). Determinant of Indonesian Stock Market's Volatility During the Covid-19 Pandemic. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 25(1), 1–20. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i1.4980>
- Ozturk, M. B. E., & Cavdar, S. C. (2021). The Contagion of Covid-19 Pandemic on The Volatilities of International Crude Oil Prices, Gold, Exchange Rates and Bitcoin. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 171–179. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0171>
- Pinandhita, V. (2021). Update Vaksinasi COVID-19 Per 31 Maret 2021: Penerima Dosis 1 Tembus 8 Juta! Retrieved July 25, 2021, from Detik.com website: <https://health.detik.com/berita-detikhealth/d-5515660/update-vaksinasi-covid-19-per-31-maret-2021-penerima-dosis-1-tembus-8-juta>
- Pransuamitra, P. A. (2020). Naik 12% Lebih, Harga Emas Q2 Bakal Termoncer dalam 4 Tahun. Retrieved April 10, 2021, from CNBC Indonesia website:

- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200630191644-17-169225/naik-12-lebih-harga-emas-q2-bakal-termoncer-dalam-4-tahun>
- Putra, T. (2020). Alamak! Penjualan Ritel Jeblok, 5 Saham Peritel Babak Belur. Retrieved July 25, 2021, from CNBC Indonesia website: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200909131658-17-185527/alamak-penjualan-ritel-jeblok-5-saham-peritel-babak-belur>
- Robiyanto, R. (2018). the Effect of Gold Price Changes, Usd/Idr Exchange Rate Changes and Bank Indonesia (Bi) Rate on Jakarta Composite Index (Jci)'S Return and Jakarta Islamic Index (Jii)'S Return. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 20(1), 45. <https://doi.org/10.9744/jmk.20.1.45-52>
- Sihombing, J., Agoes, S., & Santoso, U. (2017). Studi Empiris Terkait Dengan Pengungkapan Sukarela, Kualitas Audit Dan Asimetri Informasi Terhadap Stock Return Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 21(1), 1. <https://doi.org/10.24912/ja.v21i1.140>
- Sugianto, D. (2021). Harga Emas Turun Terus, Waktu yang Tepat Buat Nyerok? Retrieved July 25, 2021, from Detik.com website: <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-5530670/harga-emas-turun-terus-waktu-yang-tepat-buat-nyerok/1>
- Welley, M. M., Oroh, F. N. S., & Walangitan, M. D. B. (2020). Perbandingan Harga Saham Perusahaan Farmasi BUMN Sebelum Dan Sesudah Pengembangan Vaksin Virus Corona (Covid-19). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 7(3), 571–579.
- Widianto, S. (2020). Tren Harga Emas Naik, Produsen Raup Keuntungan. Retrieved April 10, 2021, from Pikiran Rakyat website: <https://www.pikiran-rakyat.com/ekonomi/pr-01666307/tren-harga-emas-naik-produsen-raup-keuntungan>
- Yousef, I., & Shehadeh, E. (2020). The Impact of COVID-19 on Gold Price Volatility. *International Journal of Economics and Business Administration*, VIII(Issue 4), 353–364. <https://doi.org/10.35808/ijeba/592>