

# Hubungan Risiko Saham Dengan COVID-19

I Wayan Gde Wahyu Purna Anggara<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

\*Correspondences: [wahyu.purna.anggara@unud.ac.id](mailto:wahyu.purna.anggara@unud.ac.id)

## ABSTRAK

COVID-19 telah mempengaruhi seluruh aspek kehidupan tidak terkecuali pasar modal di seluruh dunia termasuk Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk melihat dampak COVID-19 terhadap perubahan risiko dalam saham. Risiko saham yang menjadi objek penelitian yakni risiko secara keseluruhan (*varians return*) dan risiko yang berbasis pasar (*beta saham*). Metode penelitian yang digunakan yakni pendekatan kuantitatif dengan populasi seluruh saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan *sampling purposive*, dimana didapat sampel sebanyak 67 perusahaan. Terdapat perbedaan yang signifikan antara total risiko saham sebelum pandemi COVID-19 dengan selama pandemi COVID-19. Ada kenaikan risiko total saham saat pandemi COVID-19. Selanjutnya, terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko pasar sebelum pandemi COVID-19 dengan selama pandemi COVID-19.

Kata Kunci: Saham; COVID-19; *Return* ; Risiko Saham

## *Stock Risk Relationship with COVID-19*

## ABSTRACT

COVID-19 has affected all aspects of life, including capital markets around the world, including Indonesia. This study aims to look at the impact of COVID-19 on changes in risk in stocks. Stock risks that are the object of research are overall risk (*variance return*) and market-based risk (*stock beta*). The research method used is a quantitative approach with a population of all company shares listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with *purposive sampling*, where a sample of 67 companies was obtained. There is a significant difference between the total stock risk before the COVID-19 pandemic and during the COVID-19 pandemic. There is an increase in total stock risk during the COVID-19 pandemic. Furthermore, there is a significant difference between market risk before the COVID-19 pandemic and during the COVID-19 pandemic.

Keywords: Stock; COVID-19; *Return* ; Stock Risk

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



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 3  
Denpasar, 26 Maret 2023  
Hal. 773-785

DOI:  
10.24843/EJA.2023.v33.i03.p14

## PENGUTIPAN:

Anggara, I. W. G. W. P.  
(2023). Hubungan Risiko Saham Dengan COVID-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(3), 773-785

## RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:  
24 November 2021  
Artikel Diterima:  
22 Maret 2023

## PENDAHULUAN

Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) pertama kali merebak di Wuhan, Cina, menjelang akhir Desember 2019 (CRC John Hopskin University, 2020). Wuhan yang merupakan salah satu kota penting penunjang keuangan di Cina terpaksa harus di lockdown guna mencegah penyebaran COVID-19. Selanjutnya per Januari 2020, World Health Organization (WHO) menyatakan bahwa COVID-19 telah myebar keluar dari Cina dan menjadi kewaspadaan global akan pandemi. Tidak lama setelah pernyataan WHO, COVID-19 mulai menyebar ke berbagai negara, termasuk ke Indonesia. Pada 2 Maret 2020, Pemerintah Indonesia resmi mengumumkan kasus pertama COVID-19 di Indonesia (Fauziyyah & Ersyafdi, 2021). Disaat yang hampir bersamaan, 11 Maret 2020, WHO akhirnya menyatakan bahwa COVID-19 menjadi pandemi global. Mulai dari merebak hingga per awal Desember 2020 kasus COVID di seluruh dunia telah mencapai 65,8 juta kasus terinfeksi dimana 1,5 juta diantaranya meninggal dunia (Johns Hopkins University & Medicine, 2020). Di Indonesia per awal Desember 2020 telah mencapai 563 ribu kasus terinfeksi dimana 17,4 ribu diantaranya meninggal dunia.

COVID-19 merupakan isu global yang menyebabkan krisis bagi hampir seluruh negara di dunia. Negara pertama penyebar COVID-19 adalah China dan melaporkan adanya wabah baru ini pada 31 Desember 2019 yang terdeteksi di kota Wuhan, Provinsi Hubei, China. Namun, kasus COVID-19 ternyata sudah muncul sebelumnya. Merujuk pada laporan WHO pada 2 Februari 2020, kasus COVID19 pertama yang dikonfirmasi di China adalah pada 8 Desember 2020. Seorang dokter China dari Rumah Sakit Jin Yin-tan di Wuhan, yang merawat beberapa pasien yang paling awal, menyebutkan tanggal infeksi pertama yang diketahui pada 1 Desember 2019 berdasarkan laporan dalam laman jurnal medis The Lancet. Akan tetapi terdapat banyak laporan yang berbeda-beda mengenai tanggal awal ditetapkannya muncul pandemi ini bukan seperti yang dilaporkan (31 Desember 2019) (Fauziyyah & Ersyafdi, 2021).

Penyebaran virus COVID-19 masih menjadi focus utama berbagai negara, terutama negara yang terkonfirmasi kasus positif terinfeksi COVID-19 (Bahtiar & Saragih, 2020). Penanganan pemerinta mengenai pandemic COVID-19 di Indonesia yaitu dengan dilakukannya kebijakan pembatasan untuk bepergian baik dalam skala lokal antar kota maupun lintas negara untuk memutus rantai penularan virus (Nasution *et al.*, 2021). Indonesia salah satu negara yang termasuk melakukan berbagai upaya pencegahan jangka pendek dan Panjang untuk mencegah penyebaran COVID-19(Junaedi & Salistia, 2020). Upaya yang telah dilakukan oleh negara - negara yang terinfeksi Virus COVID-19 antara lain *lockdown*. Indonesia melakukan upaya sejenis yang disebut Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Pembatasan ini tentunya mengurangi secara drastis kegiatan-kegiatan masyarakat. Hal ini berdampak pada tutupnya atau menurunnya usaha bisnis.

Di sisi lain, isu global dalam bidang kesehatan faktanya sudah terjadi beberapa kali sebelum pandemi ini. COVID-19 merupakan salah satu pandemi di antara six PHEIC (Public Health Emergency of International Concern) yang diumumkan oleh WHO; H1N1 pada tahun 2009, Polio dan Ebola pada tahun 2014, virus Zika pada tahun 2016, Ebola pada tahun 2019, dan COVID -19 pada tahun 2020. Dari keenam isu kesehatan global tersebut, COVID-19 yang paling

berdampak memberikan gejolak yang luar biasa pada pasar saham dunia (Schell *et al.*, 2020). Diperkuat dengan hasil penelitian (Baker *et al.*, 2020) yang menyatakan bahwa COVID-19 ini memberikan gejolak besar di pasar saham US dibandingkan dengan pandemi lain yang terjadi sebelumnya. COVID -19 bukan hanya mengakibatkan gejolak di bidang kesehatan, namun juga menyerang banyak aspek seperti ekonomi, pendidikan, politik, dan lainnya. Gejolak pasar saham dunia sangat besar terjadi pada bulan Maret 2020 meski mulai merangkak membaik pada pertengahan April 2020, dan pasar saham Asia lebih terdampak atas COVID-19 ini dibandingkan dengan Eropa (Topcu *et al.*, 2020).

Upaya lain yang dilakukan di berbagai negara selain *lockdown* yakni kebiasaan hidup baru atau *New Normal* yang lebih sehat dan higienis, dimana hal ini cukup membawa angin segar bagi pelaku usaha bisnis. Memasuki masa *New Normal*, pemerintah memiliki 3 prioritas utama yaitu kesehatan, social dan ekonomi (Yanti & Sumianto, 2021). *New Normal* merupakan fase dimana perubahan perilaku manusia yang akan terjadi pada masa pandemic COVID-19, dimana manusia akan membatasi segala bentuk sentuhan fisik dan cenderung akan lebih membatasi sentuhan dengan individu yang lainnya (Hermawan, 2020). Berbagai upaya pencegahan COVID-19 telah dilakukan namun konsekuensi jangka panjang dari efek pandemic COVID-19 masih memberikan ketidakpastian ekonomi di berbagai sektor usaha. Penelitian (Schell *et al.*, 2020) menyatakan COVID-19 merupakan issue Kesehatan yang paling berdampak memberikan gejolak yang luar biasa pada pasar saham dunia.

Penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) tahap I yang diterapkan di Jakarta diperkirakan akan berpengaruh besar terhadap sentimen pasar, di mana Jakarta merupakan pusat bisnis di Indonesia serta hampir 70% uang beredar berada di ibu kota Jakarta (Maharani & Putra, 2022). Hal ini dapat memicu kekhawatiran pasar akan adanya penurunan siklus ekonomi sebagai imbas dari penerapan PSBB dan menekan pergerakan indeks sehingga menjadi sentimen negatif. Reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa menjadi penting dan mampu memengaruhi harga saham (Thalib, 2019).

Beberapa penelitian yang telah menguji peristiwa penerapan kebijakan PSBB menemukan hasil penelitian (Rori *et al.*, 2021) di mana abnormal *return* gabungan memperlihatkan hasil yang signifikan sehingga terdapat reaksi pasar yang timbul akibat peristiwa pengumuman kebijakan PSBB. Nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan oleh pemberlakuan penerapan PSBB selama masa pandemi (Lestari & Supadmi, 2017). Penelitian (Jecuinna & Zielma, 2021) menemukan hasil di mana saat PSBB tahap pertama berdampak pada penurunan harga saham. Di India, periode *lockdown* berdampak positif pada kinerja pasar saham (Alam *et al.*, 2020). Namun periode *lockdown* berdampak negatif yang signifikan terhadap *return* saham di Vietnam (Anh & Gan, 2020). Beberapa penelitian juga menemukan bahwa tidak adanya reaksi pasar secara signifikan terhadap penerapan kebijakan PSBB, seperti pada sub sektor pariwisata (Novilia *et al.*, 2022) dan (Larasati & Kelen, 2021) penelitian (Suhaedading, 2020) pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), penelitian (Mailangkay *et al.*, 2021) dan penelitian (Siahaya & Litamahuputty, 2021) pada perusahaan sektor perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dampak wabah virus COVID-19 merembet hampir ke seluruh sektor industri (Bahtiar & Saragih, 2020). Saat pertama kali merebak, pandemic COVID-19 telah mempengaruhi berbagai segi kehidupan, tidak terkecuali segi ekonomi. Semenjak WHO menyatakan COVID-19 menjadi darurat global, ekonomi dunia telah terpengaruh secara drastis (Wisudariani, 2021). Pandemic COVID-19 juga menimbulkan dampak yang mengerikan terhadap investasi yang membuat masyarakat akan memilih untuk sangat hati-hati dalam membeli barang bahkan untuk melakukan investasi (Nasution *et al.*, 2021).

Perekonomian di Indonesia terganggu akibat pandemic COVID-19 ini juga terjadi pada mekanisme pasar (Yamali & Putri, 2020). Secara umum tidak bisa dipungkiri lagi bahwa COVID-19 telah berdampak cukup besar terhadap pasar saham diseluruh dunia tidak terkecuali di Indonesia. Namun secara khusus dampaknya terhadap risiko saham dan sektor industri masih perlu dikaji lebih dalam. Penelitian (Yamali & Putri, 2020) menyatakan Aspek vital ekonomi antara lain *supply*, *demand* dan *supply-chain*. Apabila ketiga aspek tersebut terganggu maka terjadi krisis ekonomi di berbagai lapisan masyarakat secara merata. Investor dapat cenderung untuk tidak berinvestasi dikarenakan berubahnya asumsi pasar dan tidak jelasnya *supply chain* (Pepinsky & Wihardja, 2011).

Di Indonesia, COVID-19 masih menjadi momok besar dalam berbagai industri, utamanya kesehatan dan perekonomian. Roda ekonomi mengalami perlambatan bahkan sempat pada level "mati suri" disebabkan oleh tekanan COVID-19 ini (Fauziyyah & Ersyafdi, 2021). Beberapa sektor yang terkena dampak negatif luar biasa adalah sektor industri, pariwisata, perdagangan, transportasi, dan investasi. Seiring dengan ketidakpastian yang juga menimbulkan kekhawatiran pasar terhadap dampak dan perkembangan dari wabah ini, harga saham melemah. Nampak jelas adanya perbedaan antara sebelum dan setelah adanya pandemi ini. Indeks Harga Saham Gabungan menunjukkan pergerakan negatif karena COVID-19 sehingga berimbas pada perekonomian Indonesia (Rifa'i *et al.*, 2020).

Bursa saham dunia pun mengalami penurunan harga. Ditandai dengan indeks harga saham gabungan bursa-bursa global yang serempak menurun selama pandemi. Di Indonesia, IHSG Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak Januari 2020 menurun sampai titik terendah di awal April, namun memasuki bulan Mei 2020 mulai menunjukkan tren bergerak naik perlahan. Hampir seluruh bursa saham di dunia juga terkena dampak serupa (Fauziyyah & Ersyafdi, 2021). Pola yang sama ditunjukkan di berbagai bursa di dunia. Investor di seluruh dunia sempat menderita potensi kerugian yang besar akibat pandemi COVID-19. Namun, dalam dua bulan belakangan ini, investor di seluruh dunia juga turut merasakan momentum kenaikan indeks bursa global sehingga memberikan sinyal positif akan prospek pertumbuhan indeks saham ke depannya. Jika diambil contoh bahwa investor merupakan pengusaha maka dapat dikategorikan menjadi tiga kelompok besar pengusaha di dunia (Fauziyyah & Ersyafdi, 2021).

Ketika ekonomi menjadi tidak menentu, pasar saham diseluruh dunia telah merespon ketidakpastian ekonomi. Pasar saham di seluruh dunia merespon ketidakpastian ekonomi secara dramatis. Pasar saham di Unites States of America (USA) mengalami penurunan yang sangat tajam di awal-awal merebaknya pandemi. Maret 2020 pasar saham USA menurun 9,99% dimana menjadi salah

satu yang terburuk dalam sejarah pasar saham USA. Seiring dengan penurunan pasar saham di USA, pasar saham di berbagai belahan negara juga mengalami hal yang sama. Indonesia dengan IHSG-nya Pada 24 Maret 2020 IHSG sudah menyentuh level 3.937, di akhir tahun 2019 IHSG masih berada di level 6.300-an.

Tekanan ekonomi global di tengah COVID-19 telah membuat seluruh pihak untuk menyesuaikan dirinya untuk tetap bertahan di tengah pandemic. Pasar saham pun demikian halnya, dimana para pelaku pasar saham telah berusaha beradaptasi. Pada 10 Maret 2020 Bursa Efek Indonesia (BEI) mengumumkan diterapkannya kebijakan penghentian perdagangan atau trading halt. Kebijakan itu diambil BEI dengan menindaklanjuti Surat Perintah Kepala Departemen Pengawasan Pasar Modal 2A Otoritas Jasa Keuangan tanggal 10 Maret 2020 perihal Perintah Melakukan Trading Halt Perdagangan di Bursa Efek Indonesia Dalam Kondisi Pasar Modal Mengalami Tekanan. Atas keputusan itu, jika terjadi penurunan yang sangat tajam atas dalam 1 hari bursa yang sama, maka diterapkan trading halt 30 menit jika mengalami pelemahan 5% dan dilakukan lagi 30 menit jika mengalami penurunan 10%. Dan benar saja, pada 12 Maret 2020, IHSG sempat mengalami penurunan lebih dari 5%, yang artinya dilakukan trading halt selama 30 menit. Saat itu IHSG terkoreksi 258 poin atau 5,01% ke level 4.895. Kepanikan-kepanikan yang muncul di pasar saham ini memberikan indikasi bahwa, masih ada hal-hal yang bisa diteliti untuk mampu memberikan penjelasan mengenai dampak dari suatu peristiwa global seperti pandemi COVID-19 terhadap pasar saham.

Risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan saham baik pendapatan saham individual maupun pendapatan saham secara agregat. Besar kecilnya risiko investasi saham total dapat diukur dengan standar deviasi dari pendapatan saham tersebut (Parendra *et al.*, 2020). Risiko saham dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu risiko sistematis terhadap risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihindari karena berkaitan dengan kondisi pasar seterhadapgkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihindari karena tidak berkaitan dengan kondisi pasar, melainkan berkaitan dengan kondisi perusahaan itu sendiri (Defri & Dzulkirom, 2017).

Total risiko saham terdiri dari *systematic risk* dan *idiosyncratic risk*. Risiko sistematis (*systematic risk*) sering dikatakan sebagai risiko pasar karena dipengaruhi keadaan pasar dan kondisi ekonomi yang sedang terjadi. Risiko ini merupakan risiko yang pasti ada di setiap perusahaan yang ada di pasar modal (Wbba & Pratomo, 2013). Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi investasi (Brigham & Daves, 2007). *Systematic risk* saham dapat diukur dengan menggunakan koefisien Beta (Pringgabayu & Rizal, 2018). *Idiosyncratic Risk* merupakan risiko unik yang hanya ada pada perusahaan untuk memenuhi keseimbangan dari harga atau nilai saham dimana investor tidak mampu melakukan diversifikasi dalam bentuk portofolio (Murhadi, 2013). Dampak COVID-19 terhadap risiko saham penting untuk diketahui apabila ingin membuat suatu portofolio ataupun menilai portofolio yang telah dimiliki.

Penelitian sebelumnya yang berbasiskan efek suatu wabah seperti H1N1 dan Ebola telah berfokus pada performa saham selama pandemi tersebut (Chen *et*

al., 2007), (Giudice & Paltrinieri, 2017), dan (Ichev & Marinč, 2018) . Dari penelitian sejenis sebelumnya, masih ada celah untuk penelitian mengenai dampak pandemi COVID-19, sehingga dapat memberikan gambaran yang melengkapi penelitian sebelumnya mengenai dampak dari suatu wabah terhadap pasar saham.

Tujuan penelitian yakni untuk mengetahui efek pandemi COVID-19 terhadap risiko saham dan kelompok industri suatu saham. Secara umum juga memiliki tujuan untuk mengetahui dampak suatu kondisi global, khususnya pandemi dan informasi yang terkandung didalamnya terhadap respon dari pasar modal.

**Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
Chen M.H., Jang S.S., Kim W.G.	<i>The impact of the SARS outbreak on Taiwanese hotel stock performance: An eventstudy approach</i>	Pada dan setelah hari wabah SARS, saham hotel Taiwan menunjukkan abnormal return kumulatif rata-rata negatif yang signifikan, ini menunjukkan dampak signifikan dari wabah SARS pada kinerja saham hotel.
Del Giudice A., Paltrinieri A	<i>The impact of the Arab Spring and the Ebola outbreak on African equity mutual fund investor decisions</i>	Investor ritel bereaksi berlebihan, menarik tabungan mereka dari reksa dana Afrika. Perilaku investor irasional ini merusak kemampuan manajer investasi, dan mengurangi suntikan modal ekuitas ke pasar saham Afrika.
Ichev R., Marinč M.	<i>Stock prices and geographic proximity of information: Evidence from the Ebola outbreak</i>	Peristiwa wabah Ebola sangat kuat untuk saham perusahaan dengan eksposur operasi mereka ke negara-negara Afrika Barat dan AS dan untuk peristiwa yang berlokasi di Afrika Barat dan AS. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi tentang peristiwa wabah Ebola lebih relevan bagi perusahaan yang secara geografis lebih dekat dengan tempat peristiwa wabah Ebola dan pasar keuangan. Hasilnya juga menunjukkan bahwa efeknya lebih terasa untuk saham kecil dan lebih volatil, saham industri tertentu, dan untuk saham yang terpapar liputan media yang intens. Efeknya juga diikuti oleh persepsi risiko yang meningkat; yaitu, volatilitas tersirat meningkat setelah peristiwa wabah Ebola.

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa semua informasi dan harapan yang relevan akan tercermin dalam harga saham (Fama, 1970). Ketidakpastian tentang masa depan ekonomi akan menyulitkan dalam ekspektasi mengenai harga saham yang mengakibatkan volatilitas yang lebih besar dalam tingkat *return*

pasar (Isyyatin, 2021). Salah satu sumber ketidakpastian dalam pasar modal adalah efek dari pandemic COVID-19 (Fauziyyah & Ersyafdi, 2021).

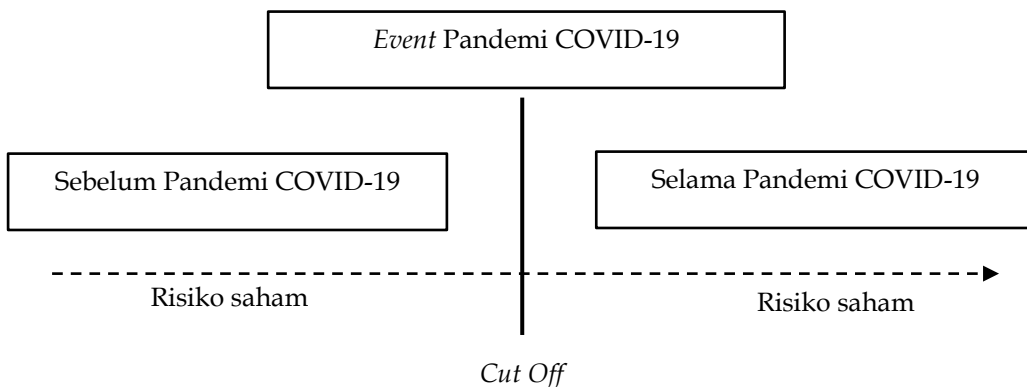
Pasar efisien setengah kuat diuji dengan menggunakan event study, yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu event (Hartono, 2017). Reaksi pasar merupakan respons pasar terhadap suatu event yang mengandung informasi ekonomi (Pradana & Rahardjo, 2015). Apabila suatu event berisi kandungan informasi, maka selayaknya pasar akan merespon saat terjadinya event (Watts & Zimmerman, 1986). Berdasarkan kerangka penelitian hipotesis yang diajukan dalam usulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1a</sub>: Ada perbedaan pada total risiko saham saat sebelum pandemi dengan saat pandemi COVID-19.

Ada dua jenis risiko yang terkait dengan investasi: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis terkait dengan risiko pasar, yang tidak dapat didiversifikasi. Risiko tidak sistematis atau sering disebut idiosinkratik adalah jenis risiko investasi yang melekat pada investasi asset itu sendiri.

Saham sebagai salah satu bentuk investasi tentunya akan dipengaruhi oleh risiko sistematis maupun tidak sistematis. Guncangan ketidakpastian ekonomi dapat mempengaruhi baik secara positif maupun negatif tergantung dari banyak aspek. Seperti keadaan dimana ketidakpastian ekonomi yang tinggi dimana meningkatkan banyak perusahaan untuk gagal bayar kewajiban akan berdampak negatif ke pasar saham dan harga saham perusahaan atau industry terkait. (Segal *et al.*, 2015) mengemukakan bahwa besarnya guncangan ketidakpastian yang mempunyai dampak positif atau negatif ke perekonomian akan memberikan pengaruh yang berlawanan terhadap harga saham. Tentunya lebih lanjut pengaruh dari guncangan perekonomian ini akan berdampak pula pada risiko saham itu sendiri. Berdasarkan kerangka penelitian hipotesis yang diajukan dalam usulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1b</sub>: Ada perbedaan pada risiko pasar (beta saham) saat sebelum pandemi dengan saat pandemi COVID-19.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2021

## METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia di tahun 2019. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang masuk indeks Kompas100 di tahun 2018 hingga tahun 2021. Data perusahaan yang melakukan corporate action selama periode penelitian akan dikeluarkan dari sampel hanya untuk satu minggu sebelum dan sesudah corporate action yang dilakukan, sisanya tetap masuk dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia di alamat web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan mengakses website Yahoo Finance di alamat web [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Penelitian ini menggunakan periode selama 2 tahun. Pembagian periodenya terdiri dari jangka waktu 1 tahun sebelum pandemic dan 1 tahun saat pandemic COVID-19. Teknik analisis yang digunakan yakni teknik analisis uji beda rata-rata sampel berpasangan. Risiko saham total diproksikan dengan varians *return* saham yang dirumuskan sebagai berikut:

$$s^2 \text{ saham } A = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{n} \dots\dots\dots (1)$$

Dimana: R adalah *return* saham, i adalah periode waktu ke t, n adalah jumlah periode waktu. Selanjutnya risiko pasar saham diproksikan dengan beta saham yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\beta_i \text{ saham } A = \frac{\text{Cov}(R_i - R_m)}{\text{Var}(R_m)} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana: Rm adalah *return* pasar.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari proses sampling yang dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk dalam indeks Kompas100. Deskripsi data menunjukkan bahwa untuk rata-rata total risiko saham sebelum pandemi COVID-19 dengan selama pandemi COVID-19 mengalami sedikit peningkatan. Rata-rata Risiko pasar saham sebelum pandemi COVID-19 jauh lebih rendah dibanding rata-rata risiko pasar saham selama pandemi COVID-19. Rata-rata risiko pasar saham perusahaan sampel selama pandemi COVID-19 meningkat 120% dibanding rata-rata risiko pasar saham sebelum pandemi COVID-19. Data lebih rinci terlihat pada tabel 2.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	N	Mean	Std. Deviation
TotRiskSblm	67	0,038	0,085
MarketRiskSblm	67	0,166	0,096
TotRiskSelama	67	0,038	0,064
MarketRiskSelama	67	0,212	0,086
Valid N (listwise)	67		

Uji beda rata-rata digunakan untuk melihat apakah ada tidaknya perbedaan antara risiko total saham dan risiko pasar saham sebelum COVID-19 dengan selama COVID-19.



**Tabel 3. Hasil Uji Beda Rata-Rata Sampel Berpasangan**

		<i>Ranks</i>		
		N	<i>Mean Rank</i>	<i>Sum of Ranks</i>
TotRiskSelama - TotRiskSblm	<i>Negative Ranks</i>	5 <sup>a</sup>	40,80	204,00
	<i>Positive Ranks</i>	62 <sup>b</sup>	33,45	2074,00
	<i>Ties</i>	0 <sup>c</sup>		
	<i>Total</i>	67		
MarketRiskSelama - MarketRiskSblm	<i>Negative Ranks</i>	4 <sup>d</sup>	9,00	36,00
	<i>Positive Ranks</i>	63 <sup>e</sup>	35,59	2242,00
	<i>Ties</i>	0 <sup>f</sup>		
	<i>Total</i>	67		

a. TotRiskSelama < TotRiskSblm

b. TotRiskSelama > TotRiskSblm

c. TotRiskSelama = TotRiskSblm

d. MarketRiskSelama < MarketRiskSblm

e. MarketRiskSelama > MarketRiskSblm

f. MarketRiskSelama = MarketRiskSblm

	Test Statistics <sup>a</sup>	
	TotRiskSelama - TotRiskSblm	MarketRiskSelama - MarketRiskSblm
Z	-5,841 <sup>b</sup>	-6,890 <sup>b</sup>
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,000	0,000
Keterangan	Signifikan berbeda	Signifikan berbeda

a. *Wilcoxon Signed Ranks Test*

b. *Based on negative ranks.*

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil uji beda rata-rata sampel berpasangan didapatkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara total risiko saham sebelum pandemi COVID-19 dengan selama pandemi. Dimana terlihat bahwa risiko total saham selama pandemi COVID-19 mengalami kenaikan. Selanjutnya juga didapat hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko pasar saham sebelum pandemi COVID-19 dengan selama pandemi COVID-19. Lebih spesifik terlihat juga bahwa risiko pasar saham selama pandemi COVID-19 menaiki kenaikan lebih. Dari statistik terlihat bahwa rata-rata risiko pasar perusahaan sampel selama pandemi COVID-19 meningkat sebesar 120% dibandingkan sebelum pandemi COVID-19. Hal ini tercermin pada harga saham, salah satunya menurun hingga 50% bahkan lebih selama pandemi COVID-19. Peningkatan risiko total saham dan risiko pasar saham selama pandemi COVID-19 merupakan respon dari pandemi COVID-19 yang membawa ketidakstabilan ekonomi. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Chen *et al.*, 2007), (Ichev & Marinč, 2018), dimana penyebaran wabah penyakit mempengaruhi pasar saham. Penyebaran pandemi COVID-19 membawa risiko terhadap kejatuhan pasar saham terlihat dari meningkatnya risiko pasar saham, dimana ketakutan investor akan ketidakpastiaan akibat dari pandemi COVID-19 dan penyebaran COVID-19 akan mengakibatkan dampak yang lebih serius terhadap pasar saham.

## SIMPULAN

Efek dari pandemi COVID-19 terlihat dari risiko total saham dan risiko pasar saham. Terdapat perbedaan yang signifikan antara total risiko saham sebelum pandemi COVID-19 dengan selama pandemi COVID-19. Ada kenaikan risiko total saham saat pandemi COVID-19. Selanjutnya, terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko pasar sebelum pandemi COVID-19 dengan selama pandemi COVID-19. Rata-rata risiko pasar saham perusahaan sampel selama pandemi COVID-19 meningkat sebesar 120% dibandingkan sebelum pandemi COVID-19. Penyebaran pandemi COVID-19 membawa risiko terhadap kejatuhan pasar saham terlihat dari meningkatnya risiko pasar saham, dimana ketakutan investor akan ketidakpastiaan akibat dari pandemi COVID-19 dan penyebaran COVID-19 akan mengakibatkan dampak yang lebih serius terhadap pasar saham.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diberikan saran yakni untuk penelitian sejenis sebaiknya menggunakan sampel dari indeks yang jumlah perusahaan didalamnya lebih banyak seperti Kompas100 yang digunakan dalam penelitian ini, dengan sampel yang lebih banyak, akan dapat meneliti fenomena yang terjadi dengan lebih detail. Untuk investor, sebaiknya dalam berinvestasi di pasar saham dalam keadaan pandemi COVID-19 sebaiknya berhati-hati dalam melakukan investasinya, sebab dalam keadaan penyebaran pandemi yang tidak pasti dapat membawa risiko kejatihan pasar yang semakin tinggi.

## REFERENSI

- Alam, M. N., Alam, M. S., & Chavali, K. (2020). Stock Market Response during COVID-19 Lockdown Period in India: An Event Study. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 131-137. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.131>
- Anh, D. L. T., & Gan, C. (2020). The impact of the COVID-19 lockdown on stock market performance: evidence from Vietnam. *Journal of Economic Studies*, 48(4), 836-851. <https://doi.org/10.1108/JES-06-2020-0312>
- Bahtiar, R. A., & Saragih, J. P. (2020). Info Singkat Kajian Singkat Terhadap Isu Aktual Dan Strategis Dampak COVID-19 Terhadap Perlambatan Ekonomi Sektor UMKM. *Pusat Penelitian Badan Keahlian DPR RI*. <https://scholar.google.com/scholar?cluster=7203708438207823241&hl=en&oi=scholar>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K. J., Sammon, M. C., & Viratyosin, T. (2020). The Unprecedented Stock Market Impact of COVID-19. *Working Papers*. <https://doi.org/10.3386/w26945>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2007). *Intermediate Financial Management 9th Edition*. New York: Thomson Corporation.
- Chen, M.-H., Jang, S. (Shawn), & Kim, W. G. (2007). The Impact Of The SARS Outbreak On Taiwanese Hotel Stock Performance: An Event-Study Approach. *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 200-212. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2005.11.004>
- Defri, F. W., & Dzulkhirom, M. (2017). Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Perusahaan Indeks Sri Kehati-bei Menggunakan Model Indeks Tunggal (2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 41(1), 147-156. <https://media.neliti.com/media/publications/87982-ID-none.pdf>

- Fama, E. F. (1970). Efficient Market: A Review of Theory and Empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fauziyyah, N., & Ersyafdi, I. R. (2021). Dampak Covid-19 Pada Pasar Saham Di Berbagai Negara. *FORUM EKONOMI*, 23(1), 56–66. <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUM EKONOMI/article/download/8573/1117>
- Giudice, A. Del, & Paltrinieri, A. (2017). The Impact Of The Arab Spring And The Ebola Outbreak On African Equity Mutual Fund Investor Decisions. *Research in International Business and Finance*, 41(October), 600–612. 10.1016/j.ribaf.2017.05.004
- Hartono, J. (2017). *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Edisi 10. BPFE, Yogyakarta.
- Hermawan, I. (2020). Kesiapan Pelaku Ekonomi Menghadapi Kenormalan Baru. *Info Singkat (Kajian Singkat Terhadap Isu Aktual Dan Strategis)*, XII(11), 19–24. <https://berkas.dpr.go.id/sipinter/files/sipinter-1019-714-20200713153736.pdf>
- Ichev, R., & Marinč, M. (2018). Stock Prices And Geographic Proximity Of Information: Evidence From The Ebola Outbreak. *International Review of Financial Analysis*, Elsevier, 56(C), 153–166. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.12.004>
- Isyatin, T. Y. (2021). Pengaruh Indikator Makro Ekonomi Global Dan Domestik Terhadap Volatilitas Indeks Harga Saham Di Indonesia Dan Vietnam. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(2), 1–9. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/7658>
- Jecuinna, P., & Zielma, A. (2021). Dampak Penerapan PSBB Covid-19 dan Harga Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). *JEMMA (Journal of Economic, Management and Accounting)*, 4(2), 149–157. <https://www.ojs.unanda.ac.id/index.php/jemma/article/view/736>
- Johns Hopkins University & Medicine. (2020). *COVID-19 Map*. Johns Hopkins Coronavirus Resource Center. <https://coronavirus.jhu.edu/map.html>
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2020). *Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Negara-Negara Terdampak*. Prosiding Simposium Nasional Keuangan Negara. <https://jurnal.bppk.kemenkeu.go.id/snkn/article/view/600>
- Larasati, D., & Kelen, L. H. S. (2021). Apakah Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Berdampak Terhadap Average Abnormal Return ? (Studi Pada Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 12(1), 1–8. <https://ejournal.upi.edu/index.php/mdb/article/view/30829/14808>
- Lestari, N. K. L., & Supadmi, N. L. (2017). Pengaruh Pengendalian Internal, Integritas Dan Asimetri Informasi Pada Kecurangan Akuntansi. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(1), 389–417. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/33166>
- Maharani, I. A. S., & Putra, I. M. P. D. (2022). Reaksi Pasar Terhadap Penerapan Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar Tahap I Perusahaan Sektor Kesehatan BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(4), 1069–1084. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i04.p18>
- Mailangkay, F. A., Mangantar, M., & Tulung, J. E. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penerapan Kebijakan Psbb Pada Industri Perhotelan Yang

- Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(3), 640-647. [https://doi.org/Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi](https://doi.org/JurnalEMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi)
- Murhadi, W. R. (2013). Pengaruh Idiosyncratic Risk Dan Likuiditas Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan (JMK)*, 15(1), 33-40. <https://doi.org/10.9744/jmk.15.1.33-40>
- Nasution, D. A. D., Erlina, & Muda, I. (2021). Dampak Pandemi COVID-19 terhadap Perekonomian Dunia. *Jurnal Ekonomi Perjuangan*, 2(2), 212-224. <https://doi.org/10.36423/jumper.v2i2.665>
- Novilia, R., Yuliansyah, Y., & Widiyanti, A. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pandemi Covid-19 Di Indonesia. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 2(1), 37-48. <https://doi.org/10.30595/raar.v2i1.13011>
- Parendra, A., Firmansyah, A., & Prakosa, D. K. (2020). Ukuran Perusahaan, Leverage, Risiko Saham Di Perusahaan Perbankan. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 19(2), 119-132. <https://unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/8291>
- Pepinsky, T. B., & Wihardja, M. M. (2011). Decentralization and Economic Performance in Indonesia. *Journal of East Asian Studies*, 1(11), 337-371. <https://doi.org/10.1017/S1598240800007372>
- Pradana, Y. H., & Rahardjo, T. (2015). Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK (Event Study pada Anggota Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 3(2), 1-12. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/1825>
- Pringgabayu, D., & Rizal, R. (2018). Pengaruh Financial Leverage Terhadap Systematic Risk Saham. *Ekspansi*, 10(2), 193-204. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v10i2.1210>
- Rifa'i, M. H., Junaidi, & Sari, A. F. K. (2020). Pengaruh Peristiwa Pandemi Covid-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 9(6), 41-53. <http://www.riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/8407/6966>
- Rori, A., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Akibat Covid-19 Pada Industri Telekomunikasi Di BEI. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 851-858. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/32620>
- Schell, D., Wang, M., & Huynh, T. (2020). This Time Is Indeed Different: A Study On Global Market Reactions To Public Health Crisis. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27(C). <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100349>
- Segal, G., Shaliastovich, I., & Yaron, A. (2015). Good And Bad Uncertainty: Macroeconomic And Financial Market Implications. *Journal of Financial Economics*, 117(2), 369-397. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X15000756>
- Siahaya, S. L., & Litamahuputty, J. V. (2021). Analisis Return Sebelum Dan Sesudah Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar Pada Perusahaan Sektor Perbankan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora*, 2(06), 8-17. <https://www.jurnalintelektiva.com/index.php/jurnal/article/view/388>

- Suhaedading, L. I. (2020). Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSSB) Saat Pandemi Covid-19 Dan Dampaknya Bagi Pasar Modal Indonesia. *Abiwara : Jurnal Vokasi Administrasi Bisnis*, 2(1), 33-37. <https://doi.org/doi.org/10.31334/abiwara.v2i1.1053>
- Thalib, F. (2019). Analisis Trading Volume Activity Dan Abnormal *Return* Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Event Study Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 8(2). <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/6447>
- Topcu, M., Gulal, O. S., & Topcu, M. (2020). The impact of COVID-19 on emerging stock markets. *Research Letters*, 36(C). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101691>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, N.J. : Prentice-Hall.
- Wbba, A., & Pratomo, W. (2013). Analisis Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq 45. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1(3), 14728. <https://www.neliti.com/publications/14728/analisis-fundamental-dan-risiko-sistematis-terhadap-harga-saham-perbankan-yang-t>
- Wisudariani, N. M. R. (2021). Pemanfaatan Wacana Kontroversi Konspirasi Di Balik Covid-19 Sebagai Alternatif Bahan Kajian Tindak Tutur Dalam Mata Kuliah Pragmatik. *Pedalitra: Prosiding Pedagogi, Linguistik, Dan Sastra*, 1(1). <https://ojs.mahadewa.ac.id/index.php/pedalitra/article/view/1499>
- Yamali, F. R., & Putri, R. N. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Ekonomi Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(2), 384-388. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.33087/ekonomis.v4i2.179>
- Yanti, N. F., & Sumianto, S. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Menghambat Minat Belajar Dimasa Pandemi Covid-19 pada Siswa SDN 008 Salo. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 5(1). <https://jptam.org/index.php/jptam/article/view/992>