

## DAMPAK PANDEMI COVID-19 DAN *PRICE BOOK VALUE* TERHADAP *RETURN SAHAM*

Claudia Stefi<sup>1</sup>, Megawati Oktorina<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Indonesia  
claudiastefi@windowslive.com<sup>1</sup>  
megawati.okt@atmajaya.ac.id<sup>2</sup>

### *ABSTRACT*

*COVID-19 emerged as a worldwide pandemic starting in late 2019. The world economy experienced a major shock and many businesses and corporations went out of business due to the impact of this pandemic. Stock markets in all countries around the world are also experiencing turbulence and extraordinary price fluctuations. This study examines the effect of the COVID-19 pandemic and the Price Book Value ratio on stock returns in Indonesia. The data analysis method uses multiple linear regression methods on stocks that are members of the LQ45 index from 1 January 2020 to 26 November 2021.*

*The results of this study indicate that the increase in COVID-19 cases and Price Book Value has a significant negative effect on stock returns. The results of this study provide empirical evidence that stock prices in the LQ45 index in Indonesia tend to decline when there is a significant increase in the COVID-19 case. Therefore, market participants can be more careful and cautious in taking their portfolio positions in investing in the Indonesian stock market during the COVID-19 pandemic. The limitations of this study show a low R2 coefficient, which means that many other variables still affect stock returns outside of this study. Future research can use other financial ratio variables, dividends and rights issues in explaining their effect on stock returns.*

**Keywords:** *COVID-19; Price Book Value; Stock Return.*

Article history: Submission date May 5 2024 Accepted date June 24 2024

To cite: Stefi, C., Oktorina, M. (2024) Dampak Pandemi Covid-19 dan *Price Book Value* Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Manajemen*, 21(1), 54-74.

### 1. PENDAHULUAN

Pada akhir tahun 2019, dunia dihadapkan oleh pandemi coronavirus (COVID-19). COVID-19 yang berdampak serius pada bidang kesehatan, sosial, ekonomi, dan pendidikan di seluruh dunia, di mana hal ini belum pernah terjadi sebelumnya. Pada 11 Maret 2020, *World Health Organization* (WHO) mengumumkan penyakit ini sebagai pandemi (Cucinotta & Vanelli, 2020). Sampai dengan tanggal 24 November 2021 telah terdapat lebih dari 258 juta kasus secara global

---

<sup>1\*</sup> Corresponding author: Megawati Oktorina, Email: megawati.okt@atmajaya.ac.id

yang mengakibatkan lebih dari 5 juta orang meninggal (Anadza, Pasopati, & Syarifuddin, 2021).

Indonesia pun tidak luput dari pandemi COVID-19. Pada tanggal 2 Maret 2020, kasus COVID-19 pertama kali di Indonesia diumumkan dengan ditemukan 2 pasien terkonfirmasi positif COVID-19 (Pranita, 2020). Puncak gelombang satu kasus COVID-19 di Indonesia terjadi tanggal 25 Januari 2021 dengan kenaikan jumlah penderita sebanyak 283% dan penambahan jumlah kasus mencapai 89.902. Indonesia mengalami gelombang kedua COVID-19 dan mencapai titik puncak pada tanggal 21 Juni 2021 dengan kasus mengalami kenaikan sebanyak 381% dan jumlah penambahan kasus sebesar 125.396 kasus (covid19.go.id, 2021). Sampai dengan tanggal 24 November 2021 telah terdapat lebih dari 4 juta kasus di Indonesia, di mana 143 ribu orang meninggal (Worldometer, 2021).

Pada hari Senin, 3 Maret 2020, hari perdagangan bursa pertama setelah diumumkannya kasus pertama COVID-19 di Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun drastis hingga 6,58%. Penurunan ini merupakan penurunan terbesar sejak 10 Oktober 2008 dimana pada tanggal tersebut IHSG turun sebesar 6,91% (IDXChannel, 2020). Selanjutnya, IHSG turun lebih dari 14% sepanjang perdagangan pada tanggal 16-20 Maret 2020. Pada tanggal 20 Maret 2020, IHSG sempat mencapai angka 3.931,73. Titik ini merupakan titik terendah sejak Juni 2012.

Penurunan IHSG ini dikarenakan adanya kekhawatiran masyarakat terhadap merebaknya COVID-19 di Indonesia yang tentu akan berdampak bagi ekonomi Indonesia. Masyarakat khawatir akan adanya *lockdown* yang akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan berdampak pada lesunya ekonomi. Oleh karena itu, para pelaku saham lebih memilih untuk tidak mengambil risiko sehingga terjadi *panic selling* yang menyebabkan menurunnya *stock return*.

Pada saat Indonesia menghadapi *second wave* di bulan Juni 2021, kenaikan kasus baru di Indonesia sempat menjadi nomor satu terbanyak di dunia. Para tenaga kesehatan kewalahan dalam menangani pasien dan mengalami kesulitan dalam memprioritaskan pasien yang seharusnya diperiksa maupun dirawat (Buhori, 2021). Menariknya, meskipun Indonesia sedang menghadapi *second wave* COVID-19, IHSG malah mengalami peningkatan sepanjang Juni 2021 sebesar 0,6% ke angka 5.985 (Nurhaliza, 2021) dan pada Juli 2021 kembali meningkat sebesar 1,41% ke angka 6.069,84 (Bisnis.com, 2021).

Korelasi pergerakan harga saham terhadap perkembangan kasus COVID-19 telah mengundang minat para peneliti terdahulu. Hung, Hue & Dong. (2021) yang meneliti pasar saham Vietnam mendapatkan hasil bahwa kasus COVID-19 yang terkonfirmasi secara harian memiliki hubungan yang negatif terhadap tingkat pengembalian saham. Kemudian, penelitian Herninta dan Rahayu (2021) membuktikan bahwa terdapat perubahan harga pada saham

perusahaan sektor industri barang konsumsi pada sebelum dan sesudah COVID-19 diumumkan di Indonesia. Tetapi, tidak semua harga saham pada subsektor yang mengalami perubahan. Subsektor yang mengalami perubahan, yaitu makanan dan minuman, rokok, kosmetik, keperluan, dan peralatan rumah tangga.

Selain faktor COVID-19, para peneliti terdahulu juga menganalisis faktor lain fundamental perusahaan, yaitu ukuran dan nilai perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor dalam pembelian saham sebuah perusahaan. Pendapat ini didukung oleh Prana (2021) dan Helia, Putra & Hidayati (2020) yang menyatakan bahwa *Price Book Value* (PBV) memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Waluyo (2019) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 pun mendapatkan hasil yang serupa bahwa PBV dan *stock return* memiliki hubungan yang positif dan signifikan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Gemilang dan Dewi (2021) mendapatkan hasil yang berbeda dimana PBV tidak memiliki hubungan dengan *stock return*.

Ukuran perusahaan akan mempengaruhi nilai sebuah perusahaan. Dengan ukuran perusahaan yang semakin besar, perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan kepercayaan dalam memperoleh sumber dana, baik secara internal maupun eksternal (Sudarsono & Sudiyatno, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Jundan (2012) dan Suwarta (2014) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian Sudarsono & Sudiyatno (2016) juga berpendapat bahwa ukuran perusahaan berdampak positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Agalega & Shibu (2014) bahwa ukuran perusahaan (*size*) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan fenomena dan kontradiksi hasil penelitian yang ada, penelitian ini bertujuan menguji pengaruh faktor eksternal yakni kondisi pandemi COVID-19 dan *Price Book Value* (PBV) terhadap perubahan tingkat pengembalian saham (*return*) yang dikontrol oleh ukuran perusahaan dan periode COVID-19. Kontribusi penelitian, yaitu pertama kondisi pandemi COVID-19 yang diteliti adalah jumlah penambahan kasus dan jumlah pasien sembuh. Kedua, periode penelitian yang digunakan adalah sebelum pandemi, pada periode *first wave*, dan *second wave*. Hal ini berbeda dengan penelitian dari Hung, Hue & Duong (2021) yang menguji di pasar modal Vietnam. Kemudian, penelitian ini berbeda juga dengan Herninta dan Rahayu (2021) yang melakukan penelitian terkait COVID-19 di Indonesia, namun hanya menggunakan periode 6 bulan sebelum dan 6 bulan sesudah COVID-19 serta mereka hanya membandingkan harga saham sebelum dan sesudah diumumkan kasus positif COVID-19 pertama kali di Indonesia dan belum mempertimbangkan adanya jumlah penambahan kasus dan jumlah pasien sembuh.

## 2. LANDASAN TEORI

### *Arbitrage Pricing Theory*

Husnan (2004) mengutip tulisan Ross (1976) yang mengemukakan bahwa *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah teori yang menyatakan bahwa 2 peluang investasi yang memiliki karakter sama tidak dapat dijual dengan perbedaan harga. Teori ini juga menyatakan bahwa faktor-faktor ekonomi dan industri akan mempengaruhi tinggi atau rendahnya tingkat *return* investasi. Copeland (1997) berpendapat bahwa harga surat berharga dipengaruhi oleh paling tidak oleh 3 atau 4 faktor.

Dengan adanya teori APT, banyak penelitian lain yang dilakukan untuk meneliti faktor-faktor dan variabel apa saja yang mempengaruhi perubahan sekuritas, misalnya performa fundamental perusahaan, performa saham di pasar, atau keadaan pasar dan ekonomi (Sudarsono & Sudiyatno, 2016). Apabila aset dengan persamaan karakter memiliki perbedaan harga maka *arbitrage* dapat terjadi. Investor akan membeli aset dengan harga murah, lalu dijual dengan harga lebih tinggi untuk mendapatkan keuntungan (Husnan, 2004). Di samping itu, Ouna, et. al (2014) meneliti apakah *return* saham juga memiliki hubungan dengan faktor makro ekonomi dan menggunakan basis APT dalam penelitiannya.

### *Signaling Theory*

*Signalling theory* berpendapat bahwa pihak yang memiliki informasi cenderung untuk memberikan sinyal yang berisi informasi terkait kondisi suatu perusahaan yang dapat berguna penerima informasi/ investor (Spence, 1973). Teori ini menyatakan bahwa terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan investor, di mana perusahaan mendapatkan informasi yang lebih banyak dan akurat sehingga pengumuman korporat bertujuan memberikan informasi kepada investor mengenai nilai dari perusahaannya. Dalam praktiknya, perusahaan cenderung mempresentasikan harapan yang baik untuk masa depan (Zhao, Katchova & Barry, 2004). Oleh karena itu, dengan terbatasnya informasi yang ada, investor akan mengandalkan signal yang diberikan oleh perusahaan untuk mengambil keputusan investasi.

### *Return saham*

*Return* adalah hasil yang diperoleh dari suatu kegiatan investasi dan dapat dikategorikan menjadi *return* realisasi dan *expected return* (Sudarsono & Sudiyatno, 2016). *Return* saham merupakan hasil keuntungan yang diperoleh investor atas aktivitas investasi (Ang, 1997). *Return* saham didapatkan dengan menjumlahkan pendapatan dividen dan *capital gain*, dimana *capital gain* didapatkan dengan membandingkan harga saham periode saat ini dibandingkan dengan harga saham periode sebelumnya (Chrisnanti, 2015). Besarnya *return saham* dipengaruhi

oleh berbagai macam faktor, dimana dapat dihitung menggunakan rumus berikut (Hung, Hue & Duong, 2021):

$$\text{stock return} = \left( \frac{P}{P_{-1}} \right)$$

### **Pandemi COVID-19**

Hung, Hue & Duong (2021) berpendapat bahwa semakin banyak kasus penambahan COVID-19 akan berdampak negatif terhadap *return* harga saham karena adanya *panic selling* karena ketakutan investor bahwa kasus COVID-19 akan terus meningkat. Para investor akan lebih menginginkan menaruh investasi pada instrumen yang lebih *low risk*, seperti kas dibandingkan dengan saham, yang penuh dengan *uncertainty*.

Di samping melihat penambahan kasus COVID-19, penelitian ini juga akan meneliti tingkat kesembuhan COVID-19. Semakin tinggi tingkat kesembuhan COVID-19 maka *return* saham akan terdampak positif. Berbeda dengan penambahan kasus dan tingkat kematian, justru dengan bertambahnya tingkat kesembuhan COVID-19 mengindikasikan adanya perbaikan kesehatan di negara tersebut yang mengakibatkan para investor mulai mempertimbangkan kembali untuk berinvestasi di saham.

### **Price to Book Value (PBV)**

*Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan harga saham suatu perusahaan terhadap nilai bukunya. Investor menggunakan rasio PBV untuk membedakan apakah harga saham wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah sehingga membantu dalam Keputusan investasinya (Abd. Majid, M. S., & ., B., 2016). Prana (2021) menyatakan bahwa PBV memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *stock return*. Pendapat ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Helia, Putra & Hidayati (2020) yang mendapatkan hasil bahwa PBV memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *stock return* pada perusahaan yang terdaftar pada *Indonesia Stock Exchange* periode 2015-2019. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Waluyo (2019) yang mendapatkan hasil bahwa PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return* pada perusahaan *property* dan *real estate* pada perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* periode 2014-2017. Akan tetapi, Gemilang dan Dewi (2021) mendapatkan hasil bahwa PBV tidak berpengaruh terhadap *stock return* yang berarti bahwa pelaku pasar tidak bereaksi terhadap nilai PBV yang tinggi ataupun rendah. PBV yang tidak berpengaruh terhadap *stock return* diduga karena investor cenderung takut untuk membeli saham dengan harga rendah karena takut harga saham tersebut akan semakin turun di masa yang akan datang, dimana akan berpengaruh terhadap *return* perusahaan. Pendapat ini didukung pula oleh

Syahputra (2019) yang berpendapat bahwa PBV tidak berpengaruh terhadap *stock price*; artinya, PBV tidak menjadi faktor yang mempengaruhi keputusan investasi investor.

### **Ukuran Perusahaan (*size*)**

Ferry dan Jones (1979) berpendapat bahwa ukuran perusahaan dapat diukur dengan berbagai indikator, seperti total aset, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain. Seluruh indikasi ini memiliki korelasi tinggi; artinya, semakin besar indikator maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan maka penggunaan modal asing cenderung semakin tinggi karena perusahaan tersebut membutuhkan lebih banyak dana untuk biaya operasionalnya. Oleh karena itu, salah satu cara yang dapat digunakan, yaitu dengan mendapatkan modal asing (Halim, 2005).

### **Penelitian Terdahulu tentang *Return Saham***

Pelaku pasar bereaksi terhadap informasi yang menyangkut perusahaan-perusahaan tercatat (Rahayu, 2017). Hal ini telah ditunjukkan oleh banyak penelitian terdahulu yang membuktikan reaksi signifikan pada harga saham terhadap berbagai jenis informasi, seperti pengumuman rilis laporan keuangan (Lako, 2004; Friedman & Zeng, 2021), aksi-aksi korporasi (Mahmood, Mirza, & Mushtaq, 2014; Kadioğlu, Telçeken, & Öcal, 2015), bencana alam (Teitler-Regev & Tavor, 2019; Worthington, 2008), dan dinamika politik (Siqi Chen, et al, 2020; Burggraf, Fendel, & Huynh, 2020). Reaksi pada harga saham ini dilakukan oleh para pelaku pasar karena mereka melihat adanya prospek dan potensi keuntungan yang dapat diraih maupun kerugian yang dapat dihindari dari informasi tersebut (Markopoulou & Papadopoulos, 2009). Untuk itu, reaksi pasar adalah suatu hal yang tidak dapat dihindarkan apabila suatu informasi memiliki nilai '*value*'. Hal ini menciptakan banyak peluang dalam pasar dan membuat reaksi pasar terhadap berbagai macam peristiwa menarik untuk dipelajari.

Lako (2004) meneliti reaksi harga saham Indonesia terhadap rilis laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang ada pada indeks LQ45 pada periode 1999-2001 dan menemukan reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman hasil laporan keuangan yang positif maupun negatif. Selain itu, reaksi pasar lebih signifikan terhadap pengumuman hasil keuangan yang buruk dibandingkan hasil yang baik. Hal ini senada dengan penelitian Hussin, Ahmed, & Ying (2010) pada pasar saham Malaysia yang menemukan reaksi pasar yang negatif dan signifikan terhadap hasil rilis laporan keuangan yang buruk atau di bawah harapan para pelaku pasar. Di sisi lain, ada pula penelitian yang tidak menemukan reaksi harga saham yang signifikan, baik pada rilis hasil laporan keuangan yang positif maupun negatif (Angelovska, 2017).

Dasilas & Leventis (2011) meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman dividen tunai pada pasar saham Yunani (Athens Stock Exchange) pada periode 2000-2004. Pada saat

menganalisis data *return* saham dan volume transaksi, mereka menemukan bahwa para pelaku pasar bereaksi secara signifikan terhadap informasi pengumuman dividen tunai. Hal ini senada juga dengan penelitian Trisanti (2020) pada pasar saham Indonesia menggunakan periode 2013-2016 yang menemukan reaksi pasar signifikan terhadap pengumuman pemecahan nominal saham '*stock split*.'

Harga saham juga bereaksi secara signifikan terhadap bencana alam seperti yang ditemukan oleh Teitler-Regev & Tavor (2019) pada pasar saham Israel. Meneliti 344 kejadian bencana alam pada negara tersebut, para peneliti menemukan bahwa pasar saham turun pada hari kejadian (T+0) peristiwa bencana tersebut dan pada dua hari kedepan (T+1 dan T+2). Akan tetapi, pada kejadian terorisme, pasar saham hanya turun pada T+0 dan T+1. Hal ini senada dengan hasil penelitian Kollias, Papadamou, & Stagiannis (2012) terhadap insiden kebocoran minyak pada Teluk Mexico pada April 2010 yang juga menemukan reaksi pasar yang signifikan pada saat kejadian tersebut.

Selain itu, pasar juga bereaksi signifikan terhadap kejadian-kejadian politik. Hal ini ditemukan oleh Ardiansari & Saputra (2015) yang meneliti pengumuman komposisi Kabinet Kerja Presiden Joko Widodo pada tahun 2014 ketika dilantik. Pelaku pasar bereaksi signifikan terhadap kejadian ini. Burggraf, Fendel, & Huynh (2020) yang meneliti *tweet* Presiden Donald Trump pada tahun 2018 dan 2019 juga menemukan reaksi pasar yang signifikan dan negatif terhadap *tweet* yang berhubungan dengan Perang Dagang Amerika-China.

### **Pengaruh Pandemi COVID-19 terhadap *Return* Saham**

Pandemi menimbulkan ketakutan dan kekacauan ekonomi suatu negara dan dapat menyebarkan pesimisme di kalangan para pelaku pasar serta menimbulkan volatilitas pada harga saham (Qing He, et al, 2020). Kinerja perusahaan memburuk dan pasar saham pun terimbas turun (Dao Van Hung, et al, 2021). Hal ini tentunya dapat menimbulkan reaksi yang negatif pada pasar saham.

Pandemi telah banyak terjadi pada rekam jejak sejarah dunia. Sebagai contoh adalah virus *Severe Acute Respiratory Syndrome* (SARS) atau flu burung yang muncul pada akhir tahun 2002 pertama kali pada provinsi Guangdong (China Ming-Hsiang Chen, et al, 2007). Loh (2006) meneliti dampak ledakan kasus virus SARS pada tahun 2005. Pada penelitian tersebut, ia berfokus pada dampak yang terjadi pada harga saham perusahaan-perusahaan penerbangan pada pasar saham Kanada, China, Hong Kong, Singapura, dan Thailand. Dampak yang signifikan yang ditemukan peneliti terhadap saham-saham tersebut adalah peningkatan volatilitas harga saham yang tinggi dibandingkan dengan saham-saham nonpenerbangan. Di sisi lain Ming-Hsiang Chen (2007) yang juga meneliti dampak virus SARS terhadap pasar saham

menemukan penurunan tajam pada pendapatan dan harga saham perusahaan-perusahaan hotel di Taiwan pada masa ledakan virus SARS tersebut.

Selain SARS, dunia juga pernah dilanda oleh virus influenza A subtype H7N9 yang pertama kali ditemukan di China pada Maret 2013 (CDC, 2018). Jiang, et al. (2017) yang meneliti dampak penambahan jumlah kasus harian virus H7N9 pada pasar saham China dalam periode 19 Februari 2013 sampai 31 Maret 2014 menemukan bahwa indeks harga saham melemah dan signifikan ketika kasus harian bertambah. Kerugian ekonomi terjadi secara riil pada penurunan harga indeks saham. Selain pandemi SARS dan H7N9, ada pula virus Ebola yang menjangkit area geografis yang mencakup kurang lebih 22 juta manusia yang terancam potensi paparan virus menular ini (Pigott DM, 2014). Ichev & Marinč (2018) meneliti dampak kasus virus Ebola pada periode 2014-2016 terhadap harga saham pada Amerika Serikat. Mereka menemukan bahwa harga saham turun dan signifikan imbas dari penambahan kasus Ebola dan efek penurunan paling signifikan pada perusahaan-perusahaan yang memiliki cakupan wilayah operasional pada negara-negara Afrika Barat dan Amerika Serikat. Pasar saham sangat sensitif terhadap perusahaan-perusahaan yang beroperasi pada wilayah terdampak.

Pada akhir 2019, pandemi COVID-19 melanda seluruh pejuru dunia dalam skala yang besar tanpa terduga (Dao Van Hung, et al, 2021). Pada tahun 2020, total angka kematian di seluruh dunia mencapai 1,88 juta jiwa dan bahkan sejak awal sampai pertengahan tahun 2021 telah ada tambahan 1,9 juta angka kematian (Puspaningrum, 2021). Perekonomian dunia pun terkena dampak yang besar dan mengalami resesi pada 2020 dengan angka penurunan total GDP dunia sebesar -3,5% jauh lebih besar dibandingkan penurunan -1,7% pada tahun 2009 saat krisis keuangan global terjadi (The World Bank, 2021). Hal ini juga tercermin pada pasar saham global. Indeks Wall Street contohnya mengalami penurunan drastis 6.400 poin hanya dalam waktu 4 hari perdagangan bursa (Mazur, Dang, & Vega, 2021). Indeks FTSE 100 mengalami penurunan hampir 30% pada pertengahan Februari sampai Maret 2020. Di Indonesia, IHSG pun juga turun lebih dari 30% pada periode Februari-Maret 2020. Penurunan-penurunan ini merupakan yang parah dan lebih cepat dari penurunan pada krisis keuangan dunia pada 2008.

Efek kejut awal COVID-19 pada dunia telah berlalu tetapi kini di seluruh dunia masih ada penambahan-penambahan kasus harian COVID-19. Terlebih, negara-negara di seluruh pejuru dunia pun dihadapkan oleh gelombang kedua '*second wave*' maupun '*third wave*' COVID-19 pada periode yang berbeda-beda. Hal ini mendorong banyak para peneliti untuk mempelajari reaksi harga saham terhadap (penambahan) kasus harian COVID-19 di seluruh dunia. Dao Van Hung, et al. (2021) meneliti kinerja pasar saham Vietnam terhadap penambahan kasus harian COVID-19 di negara tersebut pada periode 2 Januari 2020 sampai 13 Desember 2020. Hasilnya menemukan bahwa penambahan kasus harian COVID-19 berdampak negatif dan signifikan terhadap imbal hasil saham-saham tercatat. Lebih dalam lagi, Mereka menemukan dampak



yang lebih signifikan pada periode sebelum *lockdown* dan saat *second wave*. Akan tetapi, pada pasar saham Amerika Serikat, pergerakan saham dipengaruhi oleh penyimpangan dari angka kasus COVID-19 yang diharapkan para pelaku pasar (Alfaro, Chari, Greenland, & Schott, 2020). Apabila angka kasus harian COVID-19 meningkat lebih rendah dari ekspektasi peningkatan yang diduga pasar, harga saham akan tetap naik walaupun angka kasus COVID-19 meningkat. Harjoto, Rossi, Lee, & Sergi (2021) menemukan bahwa penambahan kasus harian COVID-19 dan kasus kematian karena COVID-19 berdampak negatif terhadap imbal hasil saham dan meningkatkan volume transaksi dan volatilitas saham pada negara berkembang. Akan tetapi, pada negara maju hanya penambahan kasus COVID-19 harian yang mempengaruhi imbal hasil saham, volume transaksi, dan volatilitas. Para peneliti lain juga menemukan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman tentang COVID-19 (Amaroh, 2020; Yong et al., 2021). Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

**H1a:** Penambahan jumlah kasus COVID-19 memberikan dampak negatif terhadap *return* saham.

**H1b:** Penambahan jumlah kesembuhan dari COVID-19 memberikan dampak positif terhadap *return* saham.

### **Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return* Saham**

Selain dari kasus COVID-19, variabel rasio keuangan, seperti PBV pun juga terbukti berpengaruh terhadap *return* saham sesuai dengan hasil para peneliti empiris (Waluyo, 2018; Helia, Putra dan Hidayanti, 2020; Pranara, 2021).

**H2:** PBV memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

## **3. METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini yakni perusahaan-perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia indeks LQ45 periode 1 Januari 2020 sampai 26 November 2021. LQ45 dipilih karena indeks ini mencakup saham-saham yang memiliki nilai transaksi harian besar secara konsisten dan dievaluasi setiap 6 bulan mengikuti keadaan pasar saham serta transaksi harian saham-saham yang telah tercakup. Untuk itu, saham-saham yang konsisten berada dalam indeks LQ45 tentunya termasuk likuid dan dapat menghasilkan hasil penelitian yang lebih valid. Saham-saham yang dipilih untuk masuk sampel adalah yang berada secara konsisten dalam indeks LQ45 pada periode penelitian, yaitu sebanyak 35 perusahaan atau 15.775 observasi. Model penelitian merujuk penelitian Hung, Hue & Duong (2021). Metode analisis regresi linear

berganda akan digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. *Software* menggunakan SPSS *statistics* 25. Penelitian menggunakan data harga saham dan angka kasus COVID-19 harian serta laporan keuangan kuartal dari periode 1 Januari 2020 sampai 26 November 2021, dimana dibagi menjadi 3 periode: (i) Periode sebelum COVID-19, yaitu 1 Januari-1 Maret 2020; (ii) Periode *first wave* COVID-19, yaitu 2 Maret 2020-2 Mei 2021; (iii) Periode *second wave*, yaitu 3 Mei-26 November 2021.

Variabel dependen dalam penelitian ialah *return* saham, yaitu hasil keuntungan yang diperoleh dari kegiatan investasi (Ang, 1997). *Return* saham dihitung dengan membagi harga saham periode hari ini dengan periode satu hari sebelumnya, kemudian menambahkannya dengan pendapatan dividen. *Return* saham dihitung menggunakan rumus berikut (Hung, Hue, & Duong, 2021):

$$\text{return saham} = \left( \frac{P}{P_{-1}} \right)$$

$P$  adalah harga penutupan saham  $P_{-1}$  adalah harga penutupan saham pada penutupan satu hari sebelum.

Variabel independen dalam, yaitu pandemi COVID-19 dan *Price to Book Value*. Pandemi COVID-19 diukur dengan jumlah penambahan kasus dan jumlah pasien yang sembuh. Data COVID-19 diperoleh melalui publikasi resmi Pemerintah Indonesia covid19.go.id. Penambahan jumlah kasus COVID-19 akan memiliki hubungan negatif terhadap *return* saham, sedangkan penambahan jumlah pasien sembuh akan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

*case* = penambahan jumlah kasus COVID-19 pada hari

*recover* = penambahan jumlah pasien COVID-19 yang sembuh

*Price Book Value* (PBV) adalah perbandingan rasio harga saham terhadap nilai buku per lembar saham perusahaan tersebut. Perhitungan *PBV* dalam penelitian ini menggunakan *PBV* t-1 atau periode sebelumnya karena dapat mencerminkan dampaknya ke *return* saham dibandingkan dengan periode yang sama dan mengurangi bias. Hal ini juga berdasarkan penelitian sebelumnya dari Hung, Hue, & Duong (2021) yang menggunakan harga penutupan satu hari sebelumnya.

$$pbv_{-1} = \frac{\text{stock price}_{-1}}{\text{book value}_{-1}}$$

$pbv_{-1}$  = *Price to Book Ratio* pada penutupan satu hari sebelum.

$Stock price_{-1}$  adalah harga saham pada hari penutupan satu hari sebelum dan  $book value_{-1}$  adalah nilai buku saham pada hari penutupan satu hari sebelum.

Variabel kontrol, yaitu *market capitalization* dan *period dummy*. *Market capitalization* adalah salah satu indikator yang digunakan untuk menggambarkan ukuran perusahaan dari sisi pasar (investor). Hal ini disebabkan *market capitalization* menggambarkan nilai dari sebuah perusahaan yang ditentukan oleh jumlah nilai pasar dari seluruh jumlah saham yang beredar. Investor menggunakan ukuran ini untuk menentukan ukuran perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi (Fernando, 2024). Ukuran perusahaan dengan pengukuran ini juga digunakan pada penelitian Hung, Hue, & Duong (2021).

$marketcap_{-1}$  = kapitalisasi pasar saham pada hari penutupan satu hari sebelum. Perhitungan *marketcap* adalah sebagai berikut (Acheampong, Agalega, & Shibu, 2014):  $marketcap_{-1} = \ln(stockprice_{-1} \times shares\ outstanding_{-1})$ .  $stockprice_{-1}$  adalah harga saham pada penutupan satu hari sebelum dan  $shares\ outstanding_{-1}$  adalah jumlah saham beredar pada penutupan satu hari sebelum. Untuk variabel *period dummy* merupakan variabel kontrol yang digunakan untuk membagi penelitian ini menjadi 3 kelompok periode penelitian: *period\_before* apabila analisis regresi yang dilakukan itu dilakukan terhadap data sebelum *first wave* COVID-19 (1 Januari 2020 - 1 Maret 2020); *period\_first* apabila analisis regresi yang dilakukan itu dilakukan terhadap data saat *first wave* COVID-19 (2 Maret 2020 - 2 Mei 2021); *period\_second* apabila analisis regresi yang dilakukan itu dilakukan terhadap data saat *second wave* COVID-19 (3 Mei 2021-26 November 2021).

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Data kasus COVID-19 harian

Data kasus COVID-19 harian di Indonesia yang mencakup penambahan jumlah orang terjangkit virus COVID-19 harian dan angka kesembuhan dari virus COVID-19 harian sepanjang periode penelitian dikumpulkan dari website covid19.go.id untuk dianalisis. Berikut ringkasan data kasus COVID-19 pada periode penelitian.

Tabel 1 memperlihatkan bahwa angka COVID-19 di Indonesia mulai bermunculan pada bulan Maret 2020 dan terus ada penambahan kasus sampai pada November 2021. Angka penambahan kasus terbesar berada pada Juli 2021.

Tabel 1. Ringkasan Data Kasus COVID-19

Bulan	2020		2021	
	Penambahan kasus	Sembuh	Penambahan kasus	Sembuh
Januari	-	-	335,116	262,124
Februari	-	-	256,320	269,482
Maret	1,528	81	177,078	205,627
April	8,590	1,441	156,656	174,304
Mei	16,355	5,786	153,335	146,485
Juni	29,912	17,498	356,569	211,294
Juli	51,991	41,101	1,231,386	889,679
Agustus	66,510	60,052	680,143	990,405
September	112,212	88,988	125,203	276,527
Oktober	123,080	122,854	29,254	51,611
November	128,795	112,717	10,910	14,744
Desember	204,315	160,579	-	-
<b>Total</b>	<b>743,288</b>	<b>611,097</b>	<b>3,511,970</b>	<b>3,492,282</b>

Sumber: covid19.go.id

#### 4.2 Analisis Data dan Pembahasan

Berikut adalah deskripsi dan statistika data penelitian.

Tabel 2. Statistika Deskriptif

	Mean	Std. Deviation	N
Stock return	.9702	.02500	15775
Case	5906.7970	8984.53614	15775
Recover	5812.8670	8567.75413	15775
Market Cap	85274318.91	106826612.4	15775
Price book value	2.7833	7.06909	15775
D_first	.0899	.28183	15775
D_second	.5830	.47636	15775
D_before	.2991	.44877	15775

Dari data penelitian, total ada 22.225 pengamatan harga saham harian pada periode tersebut yang didapatkan dari total 35 perusahaan dikalikan dengan jumlah hari bursa selama periode penelitian, yaitu 635 hari. Namun, karena distribusi data yang tidak normal maka data yang *outlier* dikeluarkan dari sampel sehingga tersisa 15.775 pengamatan yang digunakan dalam penelitian. Rata-rata lognormal *return* saham harian pada periode penelitian adalah 0,9702 dengan standar deviasi sebesar 0,025. Rata-rata total penambahan kasus harian COVID-19 pada periode penelitian adalah 5.906,8 kasus harian dengan standar deviasi 8.984,53 kasus baru harian. Rata-rata total penambahan angka kesembuhan harian dari COVID-19 adalah 5.812,87 dengan standar deviasi sebesar 8.567,75 kasus kesembuhan. Rata-rata kapitalisasi pasar pada penelitian ini adalah 85.274.318,91 (dalam jutaan rupiah) dengan standar deviasi sebesar

106.826.612,4. Rata-rata rasio PBV harian saham pada periode penelitian ini adalah 2,7833 yang menunjukkan bahwa rata-rata saham diperdagangkan pada harga yang premium di atas nilai buku perusahaan tersebut. Standar deviasi rasio PBV harian pada periode tersebut adalah 7,069.

Pada penelitian ini, data yang dikumpulkan tidak normal. Oleh karena itu, dilakukan transformasi menggunakan bentuk logaritma natural (Ln) untuk variabel *stock return* dan periode *second wave* dan menggunakan *lag* untuk seluruh variabel agar abnormalitas itu teratasi.

### Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis data menggunakan regresi linear berganda, peneliti menguji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Hasil pengujian dipaparkan pada Tabel 3 yang menunjukkan bahwa data lolos uji asumsi klasik dan dapat digunakan untuk analisis berikutnya.

**Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik**

No.	Uji Asumsi Klasik	Hasil	Keterangan
1	Normalitas	Berdasarkan grafik <i>scatterplot</i> tersebut, titik-titik data tersebar dekat pada garis plot normal	Data normal
2	Multikolinearitas	Angka VIF pada model penelitian ini <10	Bebas multikolinearitas
3	Autokorelasi	Nilai DW hitung diantara Du dan 4-Du	Bebas autokorelasi
4	Heteroskedastisitas	Nilai signifikansi untuk semua variabel penelitian dari uji Rank Spearman lebih besar dari 0,05	Bebas heteroskedastisitas

### Uji F

Berdasarkan hasil uji Anova terhadap model penelitian, F menunjukkan angka sebesar 10,362 dengan taraf signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , yang berarti tingkat kesalahan maksimum (sig.) kurang dari 5%. Oleh karena itu, model penelitian ini dinyatakan baik (*goodness of Fit*).

**Tabel 4. Uji Anova**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.039	6	.006	10.362	.000 <sup>b</sup>
	Residual	9.822	15768	.001		
	Total	9.860	15774			

### Uji t

Hasil uji t ditunjukkan melalui Tabel 5.

Tabel 1. Hasil Uji t

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.969	.000		3.045.373	.000
Case	-0,00006919	.000	-.025	-1.661	.097
Recover	0,00004056	.000	.014	.908	.364
Market Cap	0,000000009054	.000	.039	4.596	.000
Price book value	-0,05831	.000	-.016	-1.960	.050
D_second	.002	.001	.040	4.376	.000
D_before	-.003	.001	-.028	-3.462	.000

Dalam taraf signifikansi 10%, variabel *Case* berkorelasi negatif dan signifikan terhadap *Stock Return*. Artinya, kenaikan jumlah kasus COVID-19 memberikan dampak negatif terhadap *return* saham pada periode penelitian. Kenaikan kasus COVID-19 menimbulkan persepsi negatif pada para pelaku pasar saham. Hasil ini sejalan dengan para peneliti empiris (Hung, Hue & Duong, 2021; Nurcahyono, Hanum, & Sukesti, 2021).

Akan tetapi, variabel *Recover* tidak signifikan mempengaruhi *return* saham pada penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar hanya memperhatikan angka kenaikan dan penurunan kasus COVID-19 di Indonesia sedangkan angka kesembuhan dari COVID-19 tidak mengundang perhatian pada para pelaku pasar. Pendapat ini didukung pula oleh data pada Tabel 6 di mana jumlah hari penelitian yang dilakukan lebih banyak hari yang menunjukkan jumlah kesembuhan lebih kecil dibandingkan jumlah kasus sehingga para pelaku saham lebih berfokus kepada jumlah kenaikan kasus.

Tabel 6. Perbandingan Jumlah Kesembuhan Dibandingkan Jumlah Kasus

Description	Jumlah hari
Jumlah kesembuhan < Jumlah kasus	388
Jumlah kesembuhan > Jumlah kasus	242
Jumlah kesembuhan = Jumlah kasus	5

Di sisi lain, variable *Price to Book Value* signifikan dan negatif mempengaruhi *return* saham pada taraf signifikansi 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa rasio *Price to Book Value* yang semakin tinggi adalah hal yang negatif bagi para pelaku pasar. Temuan ini dapat terjadi karena pasar memiliki persepsi bahwa semakin tinggi rasio ini semakin 'mahal' juga harga (saham) perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pasar tidak lagi berminat untuk membeli dan berinvestasi pada saham perusahaan tersebut karena sudah *overvalued*. Alih-alih, para pelaku pasar memilih

berinvestasi pada saham perusahaan-perusahaan lain yang memiliki valuasi yang masih *undervalued*.

Variabel *Market Capitalization* signifikan dan positif mempengaruhi *return* saham pada taraf signifikansi 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian tersebut, semakin besar kapitalisasi pasar harian perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat *return* harian saham perusahaan tersebut. *Market Capitalization* dalam penelitian ini adalah kapitalisasi pasar satu hari sebelumnya; jadi dapat disimpulkan bahwa kapitalisasi pasar yang semakin besar adalah indikasi positif terhadap *return* saham yang akan semakin tinggi pula di kemudian hari.

Variabel dummy *D\_before* signifikan dan secara negatif mempengaruhi *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan besar kondisi pasar telah jenuh dan tidak memiliki sentimen positif lagi pada masa-masa itu dan terdapat kemungkinan bahwa para pelaku pasar telah menduga-duga akan terjadi hal buruk sebelum itu terjadi yang dalam hal ini yakni pandemi COVID-19. Hal ini sangat mungkin terjadi karena COVID-19 telah melanda beberapa negara di dunia sebelum Indonesia sehingga para pelaku pasar di Indonesia sudah berspekulasi dan mengamankan posisi portfolio saham mereka dengan melakukan penjualan saham sehingga *return* saham pun menurun.

Variabel dummy *D\_second* signifikan secara positif mempengaruhi *return* saham pada taraf signifikansi 0,1. Penjelasan terhadap temuan ini adalah para pelaku pasar di Indonesia telah tidak 'kaget' lagi dengan pandemi COVID-19 karena pada periode *second wave* tersebut telah terjadi '*new normal*' sehingga kondisi terpapar COVID-19 sudah bukan kejutan lagi. Selain itu, bisnis-bisnis yang terdampak pandemi COVID-19 pun telah mulai beradaptasi dengan kondisi *new normal* tersebut dan melakukan inovasi-inovasi yang menopang kebangkitan dari keterpurukan yang dialami pada masa-masa tersebut. Oleh karena itu, para pelaku pasar modal di Indonesia memandang bahwa prospek bisnis akan kembali membaik seiring dengan perbaikan ekonomi Indonesia yang mulai muncul pada periode tersebut.

### **Uji Koefisien Determinasi**

Hasil koefisien determinasi pada tabel menunjukkan angka sebesar 0,004, yang berarti kemampuan variabel independen (angka kasus COVID-19 harian, angka kesembuhan COVID-19 harian, *price book value*, dan *market capitalization*) dalam menjelaskan variabel dependen, yaitu *return* saham sebesar 0,4%. Dengan demikian, masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi *return* saham.

Berdasarkan hasil analisis data, berikut adalah tabel rangkuman pengujian hipotesis penelitian ini.

**Tabel 2. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

No	Hipotesis	Hasil uji <i>p value</i>
1	Penambahan jumlah kasus COVID-19 memberikan dampak negatif terhadap <i>return</i> harga saham	Hipotesis nul ditolak; signifikan dan negatif pada alpha 0,1
2	Penambahan jumlah kesembuhan dari COVID-19 memberikan dampak positif terhadap <i>return</i> harga saham	Hipotesis nul diterima; tidak signifikan
3	Rasio PBV memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> harga saham	Hipotesis nul ditolak; signifikan dan negatif pada alpha 0,1

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menguji pengaruh fenomena COVID-19 terhadap *return* pasar saham di Indonesia untuk dapat mengetahui faktor-faktor apakah yang benar-benar berpengaruh terhadap *return* saham pada periode pandemi COVID-19 yang juga membuka peluang untuk mencari keuntungan. Penelitian serupa di Indonesia masih jarang dan belum menelusuri secara detail fase-fase COVID-19 di Indonesia yakni pada sebelum, *first wave*, dan *second wave*. Dengan mempelajari pasar Indonesia, penelitian ini diharapkan oleh penulis untuk dapat memberikan informasi dan pengetahuan baru terhadap kondisi pasar saham Indonesia pada masa pandemi COVID-19.

Pada sampel penelitian ini yang mencakup harga 35 saham perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 pada periode 1 Januari 2020 sampai 26 November 2021, kenaikan kasus COVID-19 memberikan pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *return* saham. Namun, variabel kesembuhan terhadap COVID-19 tidak signifikan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pelaku pasar saham di Indonesia lebih sensitif pada jumlah kasus COVID-19. Hasil pada variabel *Price Book Value* (PBV) yakni signifikan dan negatif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian menunjukkan *adjusted R<sup>2</sup>* yang rendah, yaitu 0,004 (mendekati 0), yang berarti bahwa masih banyak variabel-variabel lain yang mempengaruhi *return* saham di luar penelitian ini. Oleh karena itu, pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel-variabel independen lain seperti rasio keuangan, pengumuman aksi korporasi, seperti dividen dan *right issue*. Selain itu, pada penelitian ini, penulis menggunakan nilai PBV dan *market capitalization* pada t-1. Pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan angka PBV dan *market capitalization* pada hari itu. Penelitian-penelitian di masa yang akan datang dapat menggunakan ukuran sampel saham yang lebih luas, seperti menggunakan seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan periode penelitian yang lebih luas karena setelah



*second wave* tidak mustahil dapat muncul varian-varian COVID-19 yang baru dan perilaku para pelaku pasar di pasar saham Indonesia pun dapat berbeda.

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa harga saham pada indeks LQ45 di Indonesia cenderung menurun saat terjadi kenaikan kasus COVID-19 maka implikasinya adalah para pelaku pasar harus lebih cermat dan berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi pada masa COVID-19 di pasar saham Indonesia. Sejalan dengan *signaling theory*, berita buruk (*bad signal*) yakni penambahan kasus COVID-19 akan berdampak pada reaksi pasar yang negatif yakni penurunan *return* saham.

### DAFTAR RUJUKAN

- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Reseach Vol.5, No.1*.
- Abd. Majid, M. S., & ., B. (2016). An Indirect Impact of the Price to Book Value to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 17(2)*, 91-96. <https://doi.org/10.9744/jak.17.2.91-96>
- Alfaro, L., Chari, A., Greenland, A. N., & Schott, P. K. (2020). *Aggregate and Firm-Level Stock Returns during Pandemics, in Real Time*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Amaroh, S. (2020). Covid-19 Outbreak and Capital Market Reaction: An Evidence from The Jakarta Islamic index 70. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam Vol 9, No 2*, 227-244.
- Anadza, H., Pasopati, R. U., & Syarifuddin. (2021). Global Eclectic Treatment of COVID-19: Global, Regional, and National Perspectives on Common Enemy. *Nation State: Journal of International Studies Vol. 4 No. 2*, 247-262.
- Angelovska, J. (2017). Investors' Behaviour in Regard to Company Earnings Announcements during the Recession Period: Evidence from the Macedonian Stock Exchange. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja 30 (1)*, 647-660.
- Ardiansari, A., & Saputra, A. (2015). Capital Market's Reaction towards 2014 Working Cabinet Announcement (Indonesian Case Study). *Jurnal Dinamika Manajemen. 6 (1)*, 62-72.
- Bisnis.com. (2021, July 30). *Meski Turun Sepekan, IHSG Menguat 1,4 Persen pada Juli 2021*. Retrieved from Bisnis.com: <https://market.bisnis.com/read/20210730/7/1424012/meski-turun-sepekan-ihsg-menguat-14-persen-pada-juli-2021>

- Buhori, I. (2021, June 30). *Kondisi Terkini RSD Wisma Atlet: IGD Penuh, Isak Tangis dan Dilema Nakes*. Retrieved from Merdeka.com: <https://www.merdeka.com/peristiwa/kondisi-terkini-rsd-wisma-atlet-igd-penuh-isak-tangis-dan-dilema-nakes.html>
- Burggraf, T., Fendel, R., & Huynh, T. L. (2020). Political news and stock prices: Evidence from Trump's trade war. *Applied Economics Letters* 27, 1485–1488.
- CDC. (2018, December 7). *Asian lineage avian influenza A(H7N9) virus*. Retrieved from Avian Influenza (Flu): <https://www.cdc.gov/flu/avianflu/h7n9-virus.htm>
- Chen, M.-H., Jang, S. S., & 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, 200–212.
- Chen, S., & Jeong, J. (2020). The Effects of the US-China Trade Dispute on the Asymmetric Volatility in the Stock Market: An Investigation of EGARCH Model Analysis. *2020 2nd International Conference on Economic Management and Model Engineering (ICEMME)*, 343–351.
- Chrisnanti, F. (2015). Perbedaan Nilai Actual Return, Expected Return, Abnormal Return, Trading Volume Activity dan Security Return Variability Sebelum dan Sesudah Merger pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 17, No 1.
- CNN Indonesia. (2021, October 11). *Menkes: Ada Imunitas Alami dan Vaksin, Kasus Covid Turun*. Retrieved from CNN Indonesia: <https://www.cnnindonesia.com/nasional/20211011172952-20-706275/menkes-ada-imunitas-alami-dan-vaksin-kasus-covid-turun>
- covid19.go.id. (2021, November 24). *Data Vaksinasi COVID-19 (Update per 24 November 2021)*. Retrieved from covid19.go.id: <https://covid19.go.id/p/berita/data-vaksinasi-covid-19-update-24-november-2021>
- covid19.go.id. (2021, July 1). *Indonesia fights back the covid-19 second wave*. Retrieved from covid19.go.id: <https://covid19.go.id/p/berita/indonesia-fights-back-covid-19-second-wave>
- Cucinotta, D., & Vanelli, M. (2020). WHO Declares COVID-19 a Pandemic. *Acta Biomed*, 157–160.
- Dasilas, A., & Leventis, S. (2011). Stock Market Reaction to Dividend Announcements: Evidence from the Greek stock market. *International Review of Economics & Finance Vol 20* (2), 302-311.
- Fernando, J. (2024, March 5). Market Capitalization: What It Means for Investors. Retrieved from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/m/marketcapitalization.asp>
- Ferry, M. G., & Jones, W. (1979). Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach. *The Journal of Finance* 34, 631-644.

- Friedman, H. L., & Zeng, Z. (2021). Retail Investor Trading and Market Reactions to Earnings Announcements. *Behavioral & Experimental Finance (Editor's Choice) eJournal*.
- Gemilang, S. G., & Dewi, R. K. (2021). Analisis Pengaruh Earnings Per Share (Eps), Price Earning Ratio (Per), Price to Book Value (Pbv) terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Konstruksi dan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah Vol 4 No 2*, 66-73.
- Halim, A. (2005). Analisis Investasi. *Salemba Empat*.
- Harjoto, M. A., Rossi, F., Lee, R., & Sergi, B. S. (2021). How do Equity Markets React to COVID-19? Evidence from Emerging and Developed Countries. *Journal of Economics and Business Volume 115, May–June 2021*.
- Helia, S., Putra, E. E., & Hidayati, H. (2020). Firm Size and Price Book Value Impact on Stock Return: Evidence from the Indonesian Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute August*, 2567a-2567i.
- Hung, D. V., Hue, N. T., & Duong, V. T. (2021). The Impact of COVID-19 on Stock Market Returns in Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management 14*:, 441.
- Husnan, S. (2004). Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. *Yogyakarta, UPP AMP YKPN*.
- Hussin, B. M., Ahmed, A. D., & Ying, T. C. (2010). Semi-strong form Efficiency: Market Reaction to Dividend and Earnings Announcements in Malaysian Stock Exchange. *IUP Journal of Applied Finance*, 16, 36–60.
- Ichev, R., & Marinč, M. (2018). Stock Prices and Geographic Proximity of Information: Evidence from The Ebola Outbreak. *International Review of Financial Analysis Vol. 56*, 153-166.
- IDXChannel. (2020, March 10). *Pergerakan IHSG Awal Maret 2020*. Retrieved from IDXChannel: <https://www.idxchannel.com/infografis/pergerakan-ihsg-awal-maret-2020>
- Indonesia fights back the covid-19 second wave*. (2021, July 1). Retrieved from covid19.go.id: <https://covid19.go.id/p/berita/indonesia-fights-back-covid-19-second-wave>
- Jiang, Y., Zhang, Y., Ma, C., Wang, Q., Xu, C., Donovan, C., . . . Sun, W. (2017). H7N9 Not Only Endanger Human Health but Also Hit Stock Marketing. *Advances in Disease Control and Prevention 2(1)*, 1.
- Kadioğlu, E., Telçeken, N., & Öcal, N. (2015). Market Reaction to Dividend Announcement: Evidence from Turkish Stock Market. *International Business Research Vol. 8, No. 9*, 83-94.
- Kollias, C., Papadamou, S., & Stagiannis, A. (2012). The Financial Spill Overs of the Gulf of Mexico Oil Accident. *Empirical Economics Letters 11(6)*, 190–199.
- Lako, A. (2004). Market Reaction to Earnings Announcements With and Without Confounding Effects: (An Empirical Evidence from Jakarta Stock Exchange). *Jurnal Ekonomi Vol. 13, No. 4*, 52-74.

- Loh, E. (2006). The Impact of Sars on The Performance and Risk Profile of Airline Stocks. *International Journal of Transport Economics Vol. 33, No. 3*, 401-422.
- Mahmood, S., Mirza, H. H., & Mushtaq, N. (2014). Market Reaction to the Rights Issue Announcements: Evidence from an Emerging Market. *Vidyabharati International Interdisciplinary Research Journal 3(2)*, 91-111.
- Markopoulou, M. K., & Papadopoulos, D. L. (2009). An Empirical Investigation on the Capital Structure Signalling Theory of Companies Listed in the Greek Stock Exchange. *Portuguese Journal of Management Studies 14 (3)*, 217-238.
- Mazur, M., Dang, M., & Vega, M. (2021). COVID-19 and the March 2020 Stock Market Crash. Evidence from S&P1500. *Financ Res Lett. 2021 Jan*, 38.
- McKenna, K. (2021, April 26). *Trading Vs. Investing: Which Is Better For Long-Term Goals?* Retrieved from Forbes: <https://www.forbes.com/sites/kristinmckenna/2021/04/26/trading-vs-investing-which-is-better-for-long-term-goals/?sh=7017555348f9>
- Nurchayono, N., Hanum, A. N., & Sukesti, F. (2021). The COVID-19 Outbreak and its Impact on Stock Market Returns: Evidence From Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis Vol. 8(1)*, 47-58.
- Nurhaliza, S. (2021, July 8). *IHSG Tercatat Naik 0,6 Persen Sepanjang Juni 2021, Ini Rinciannya.* Retrieved from IDX Channel.com: <https://www.idxchannel.com/market-news/ihsg-tercatat-naik-06-persen-sepanjang-juni-2021-ini-rinciannya>
- Pigott DM, G. N. (2014). Mapping the Zoonotic Niche of Ebola Virus Disease in Africa. *Elife 2014 Vol 3*.
- Prana, I. D. (2021). Pengaruh ROE, DER, dan PBV terhadap Return Saham dengan Free Cash Flow sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2019. *Undergraduate thesis, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.*
- Pranita, E. (2020, May 11). *Diumumkan Awal Maret, Ahli: Virus Corona Masuk Indonesia dari Januari.* Retrieved from Kompas: <https://www.kompas.com/sains/read/2020/05/11/130600623/diumumkan-awal-maret-ahli--virus-corona-masuk-indonesia-dari-januari?page=all>
- Puspaningrum, B. A. (2021, July 13). 'Secara Global, Jumlah Kematian Akibat Covid-19 Sampai Pertengahan 2021 Melampaui Total 2020.' Retrieved from Kompas: <https://www.kompas.com/global/read/2021/06/13/113455070/secara-global-jumlah-kematian-akibat-covid-19-sampai-pertengahan-2021>
- Rahayu, C. W. (2017). The Influence of Information Framing towards Investors Reaction in Bullish and Bearish Market Condition: an Experiment. *Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 8, No. 2*, 199-207.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 355-374.

- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 S/D 2014. *30 Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Maret 2016, 30 – 51.
- Syahputra, M. (2019). Pengaruh Price Earning Ratio (Per) dan Price to Book Value (Pbv) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2017. *Undergraduate Thesis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Medan*.
- Teitler-Regev, S., & Tavor, T. (2019). The impact of Disasters and Terrorism on the Stock Market. *Jambá: Journal of Disaster Risk Studies Vol 11, No. 1*, 534.
- The World Bank. (2021). *Boosting The Recovery*. World Bank Group.
- Trisanti, T. (2020). Stock Split and Stock Market Reaction: The Evidence of Indonesian Public Company. *Humanities & Social Sciences Reviews Vol. 8 (2)*, 1-7.
- Waluyo, R. P. (2019). Pengaruh *Price to Book Value (PBV)*, *Return on Equity (ROE)*, *Firm Size* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *S1 Thesis, STIE Indonesia Banking School*.
- World Bank. (2021, Oktober 29). *Indonesia Overview: Development news, research, data*. Retrieved from World Bank: <https://www.worldbank.org/en/country/indonesia/overview#1>
- Worldometer. (2021, November 24). *Worldometer*. Retrieved from Worldometer: <https://www.worldometers.info/coronavirus/country/indonesia/>
- Worthington, A. (2008). The Impact of Natural Events and Disasters on The Australian Stock Market: A GARCH-M analysis of storms, floods, cyclones, earthquakes and bushfires. *Global Business and Economics Review 10(1)*, 1–10.
- Yong, H. H., & Laing, E. (2021). Stock Market Reaction to COVID-19: Evidence from U.S. Firms' International Exposure. *International Review of Financial Analysis Volume 76*.