

## Pengaruh COVID-19, Nilai Kurs dan Efek Bulan Ramadan terhadap Pengembalian Pasar Saham

Cesilia Hong<sup>1\*</sup> dan Nurainun Bangun<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Faculty of Economics and Business, Tarumanagara University Jakarta

**Email Address:**

cesiliahong@gmail.com, [nurainunb@fe.untar.ac.id](mailto:nurainunb@fe.untar.ac.id)

Corresponding author

**Abstract:** *This study aims to examine the effect of COVID-19, exchange rate and Ramadan month effect on stock market returns in consumer goods industry firm listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020. The sampling method used in this study is purposive sampling with predetermined criteria. The result of this study shows that COVID-19 that is proxied by daily death case, exchange rate and Ramadan month effect have no effect on stock market returns. COVID-19 that is proxied by daily recovered case have positive effect on stock market returns.*

**Keywords:** *COVID-19, exchange rate, Ramadan month effect, stock market returns*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh COVID-19, nilai kurs dan efek bulan Ramadan terhadap pengembalian pasar saham pada perusahaan industri barang konsumsi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa COVID-19 yang diproksikan dengan kasus kematian per hari, nilai kurs dan efek bulan Ramadan tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian pasar saham. COVID-19 yang diproksikan dengan kasus sembuh per hari memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham.

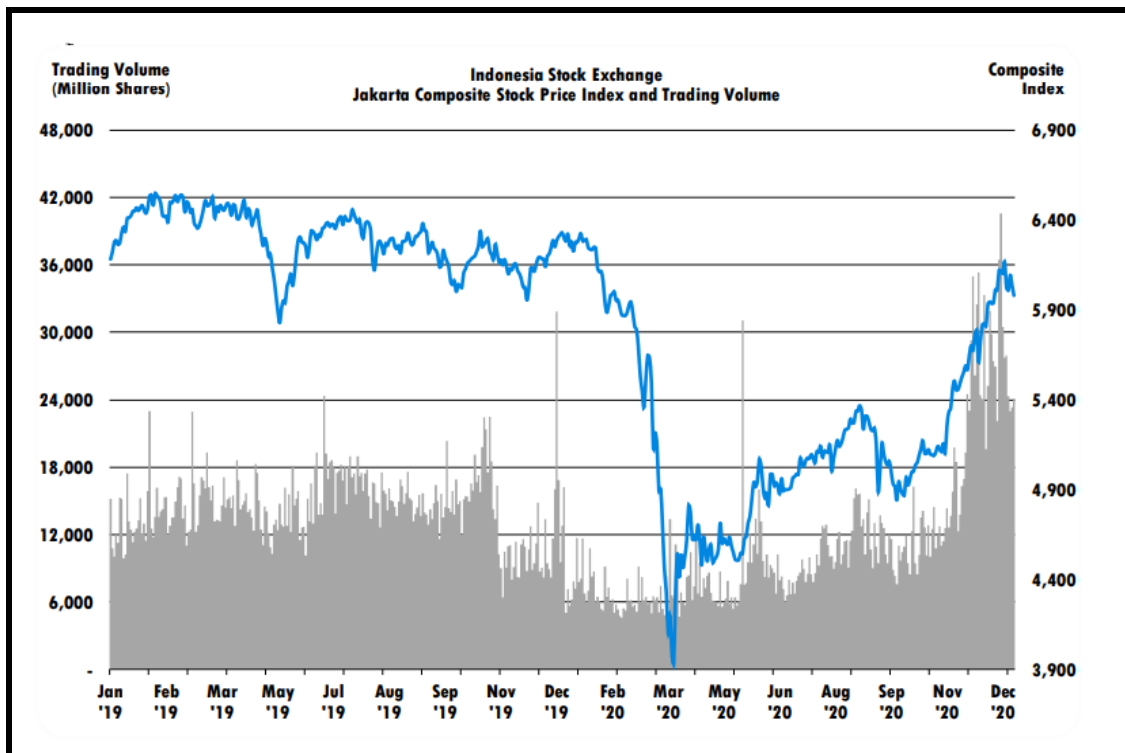
**Kata kunci:** COVID-19, nilai kurs, efek bulan Ramadan, pengembalian pasar saham

### PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat yang memperjualbelikan instrumen investasi jangka panjang berupa surat berharga. Kegiatan yang terjadi di pasar modal berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal seringkali disebut sebagai efek. Efek tersebut dapat berupa reksadana, obligasi, derivatif, warran, dan lain sebagainya. Salah satu instrumen yang paling dikenali oleh masyarakat luas adalah saham. Saham adalah sebuah surat berharga yang memiliki kepemilikan dan merupakan bukti penyertaan modal dalam perusahaan (Tumanggong, 2021).

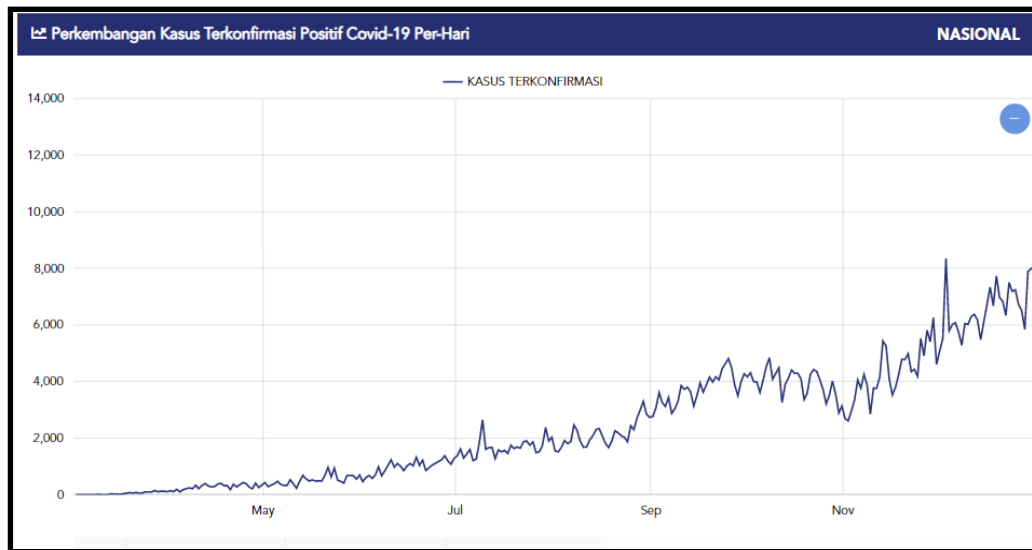
Transaksi saham yang dilakukan di pasar modal dapat menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan yang sudah *go-public*, sekaligus menjadi sarana untuk melakukan investasi bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya. Bagi perusahaan, pendanaan yang berasal dari transaksi saham dalam pasar modal dibutuhkan untuk pengembangan usaha, tambahan modal kerja, dan lain sebagainya. bagi investor, penanaman modal atau investasi dilakukan dengan harapan sang investor akan mendapatkan pengembalian atau *return* di masa yang akan datang.

Pengembalian pasar saham dipengaruhi oleh kejadian besar (Al-Awadhi, Alsaifi, Al-awadhi, & Alhammadi, 2020). Pada tahun 2020 yang merupakan masa awal pandemi COVID-19, hampir seluruh pasar saham di dunia termasuk Indonesia sempat mengalami *market crash* atau sebuah situasi dimana harga saham terus mengalami penurunan secara signifikan. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan volume perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2020 dan kasus harian COVID-19 periode 2020 dapat lihat pada Gambar 1 dan Gambar 2.



**Gambar 1.** IHSG dan volume perdagangan di BEI selama tahun 2019-2020

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)



**Gambar 2.** Kasus Harian COVID-19 periode 2020

Sumber: [www.covid19.go.id](http://www.covid19.go.id)

Kedua data di atas menunjukkan bahwa selama periode 2019 pergerakan IHSG cenderung naik turun di posisi 5900-6400. Pada periode 2020 dimana COVID-19 mulai menyebar di seluruh dunia, IHSG mulai mengalami penurunan secara perlahan. Pada bulan maret 2020, kasus pertama COVID-19 mulai muncul di Indonesia dan sejak saat itu, Indonesia terus mengalami perkembangan kasus COVID-19 sepanjang tahun. Hal ini menyebabkan posisi IHSG dan volume perdagangan mengalami penurunan yang sangat tajam sampai IHSG mencapai posisi 3900 dan volume perdagangan berada dibawah 6 miliar. Penurunan IHSG dan volume perdagangan dalam kurun waktu yang singkat sempat menyebabkan *Trading Halt* di pasar saham indonesia. *Trading Halt* adalah kebijakan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dimana perdagangan bursa saham akan dihentikan selama 30 menit jika IHSG menurun 5 persen atau lebih, hal ini dilakukan sebagai langkah antisipasi dalam mengurangi fluktuasi tajam di pasar modal (Bareksa, 2020). Meskipun pada bulan-bulan berikutnya IHSG mengalami pemulihan yang berasal dari meningkatnya pertumbuhan investor pada masa pandemi dan berbagai insentif serta kebijakan pemerintah, apabila dilihat secara *year to year* (YTD) IHSG pada akhir tahun 2020 menunjukkan penurunan atau -5,09% jika dibandingkan dengan Desember 2019.

Penentu utama kegiatan ekonomi bagi suatu negara adalah pertukaran mata uang asing. Hal ini tak terkecuali dengan Indonesia yang masih bergantung pada impor untuk menjalankan kegiatan ekonomi. Penyebaran kasus COVID-19 yang terus meningkat setiap harinya menyebabkan pemerintah untuk mengambil tindakan yang akan memperlambat penyebaran COVID-19. Tindakan tersebut berupa kebijakan *Social Distancing*, *Lockdown* dan lain sebagainya. kebijakan tersebut memang menghambat penyebaran COVID-19, tapi hal tersebut sekaligus mengunci perekonomian negara. Selain itu, pelemahan nilai rupiah

selama masa pandemi menyebabkan barang impor menjadi semakin mahal. Berdasarkan data (Badan Pusat Statistik, 2020) nilai impor pada periode januari-november 2020 dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun sebelumnya terjadi penurunan pada barang konsumsi, bahan baku/penolong, dan barang modal. Penurunan nilai impor tersebut dapat berpengaruh pada penurunan kinerja perusahaan, terutama perusahaan manufaktur.

Tradisi keagamaan yang paling terkenal di dunia adalah festival Ramadan (Bialkowski *et. al.*, 2012 dalam Shahid, Sattar, Aftab, Saeed & Abbas, 2020). Pada tahun 2020, bulan Ramadan di Indonesia dilaksanakan pada tanggal 24 april - 23 mei. Apabila dilihat dari tabel 1.1, bertepatan pada bulan april – mei dimana bulan Ramadan berjalan, terdapat peningkatan posisi IHSG yang semula berada dibawah posisi 4.400 pada awal bulan Ramadan hingga mencapai posisi 4.900 menjelang akhir bulan Ramadan. Melalui pergerakan IHSG ini, dapat disimpulkan bahwa terdapat peningkatan posisi IHSG selama bulan Ramadan pada tahun 2020.

Penelitian yang dilakukan oleh (Basuony, Bouaddi, Ali & Emadeldeen, 2021) menjelaskan bahwa Kasus Kematian COVID-19 memiliki hubungan negatif dengan pengembalian saham di Italia dan hubungan tidak signifikan pada negara lainnya. Kasus Sembuh COVID-19 memiliki pengaruh signifikan positif pada pengembalian saham di Inggris, Italia dan Brazil sedangkan pada negara lainnya adalah memiliki pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Al-Awadhi, Alsaifi, Al-awadhi, & Alhammadi, 2020) menjelaskan bahwa pertumbuhan angka kematian dan kasus terkonfirmasi per hari memiliki dampak yang signifikan negatif terhadap pengembalian pasar saham di China. Penelitian yang dilakukan oleh (Utomo & Hanggraeni, 2021) menjelaskan bahwa kasus terkonfirmasi harian dan kasus kematian harian oleh COVID-19 memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap pengembalian pasar saham.

Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian (Kalam, 2020) yang menjelaskan bahwa nilai kurs memiliki pengaruh jangka panjang dan memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham, Penelitian yang dilakukan oleh (Jabarin, Nour & Atout, 2020) menjelaskan bahwa nilai kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembalian pasar saham dan penelitian (Dang, Le, Nguyen dan Tran, 2020) yang menjelaskan bahwa perubahan nilai kurs memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh (Hassan & Kayser, 2019) menjelaskan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara bulan Ramadan dengan pengembalian pasar saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Hijazi & Tabash, 2020) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif Efek Bulan Ramadan terhadap pengembalian saham di *Palestine Exchange*. Penelitian yang dilakukan oleh (AlAwadhi, 2019) menjelaskan bahwa agama yang diprosikan dengan Ramadan memiliki hubungan negatif terhadap spekulasi pasar saham.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh COVID-19, nilai kurs dan efek bulan Ramadan terhadap pengembalian pasar saham pada perusahaan industri barang konsumsi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020.

## KAJIAN TEORI

***Behavioral Finance Theory.*** *Behavioral Finance Theory* adalah teori yang menggabungkan psikologi manusia dengan ekonomi. Teori tersebut dibentuk dan dikembangkan cukup lama jika dibandingkan dengan *Standard Financial Theory*. Pada tahun 1980, seorang psikolog asal Prancis, Gabriel Tarde, memulai studi tentang penerapan psikologi pada ilmu ekonomi. Studi selanjutnya dari Tversky dan Kahneman (1981) dan terutama Shiller (2015) dalam bukunya yang terkenal "*Irrational Exuberance*" secara akurat memprediksi runtuhnya pasar saham dunia tak lama setelahnya, hal tersebut menciptakan titik balik yang bagus untuk penelitian perilaku keuangan. Perilaku keuangan dapat menjelaskan fenomena yang berkaitan dengan kepercayaan pasar, salah satu faktor yang menyebabkan volatilitas harga saham atau bahkan risiko menular, yang kemudian menyebabkan krisis keuangan (Ngoc, Thuy, & Van, 2021).

***Adaptive Market Hypothesis.*** *Adaptive Market Hypothesis* menjelaskan bahwa sifat rasional dan tidak rasional dari investor itu ada. (Lo, 2004; 2005) percaya bahwa investor pada umumnya bersifat rasional pada kondisi normal, namun ketika perubahan besar atau guncangan ekonomi terjadi, lingkungan pasar akan berubah sehingga situasi yang awalnya adaptif dapat menjadi maladaptif. Singkatnya, di bawah periode perubahan yang cepat, stress, atau kondisi abnormal, *Efficient Market Hypothesis* mungkin tidak berlaku. *Adaptive Market Hypothesis* didasarkan pada prinsip-prinsip dasar yang antara lain adalah orang-orang termotivasi oleh kepentingan diri mereka sendiri, mereka akan membuat kesalahan dan mereka akan beradaptasi serta belajar dari kesalahan tersebut. Investor memiliki sifat seperti menghindari kerugian, terlalu percaya diri, dan memiliki reaksi berlebihan.

***Arbitrage Pricing Theory.*** *Arbitrage Pricing Theory* yang dikembangkan oleh Ross (1976) menyatakan bahwa pengembalian sekuritas dipengaruhi oleh banyak faktor makroekonomi dan untuk itu investor harus diberi kompensasi (Khan, Mir, & Jaber, 2017). *Arbitrage Pricing Theory* diusulkan sebagai alternatif untuk *Capital Asset Pricing Model* yang dikembangkan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Treynor (1961). *Capital Asset Pricing Model* memiliki kesamaan dengan *Efficient Market Hypothesis* karena mengasumsikan bahwa pasar bersifat efisien. *Arbitrage Pricing Theory* mengasumsikan bahwa pasar dapat bersifat tidak efisien karena terkadang salah menilai sekuritas sebelum akhirnya mengoreksi dan mengembalikan sekuritas ke nilai wajarnya.

**Definisi Pengembalian Pasar Saham.** Saham merupakan bagian kepemilikan dari suatu perusahaan (Kieso, Weygandt & Warfield, 2018). Pengembalian saham adalah keuntungan dan kerugian dari sebuah sekuritas dalam periode waktu tertentu (Tahir, Gul & Qazi, 2019). Pengembalian atau *return* merupakan imbalan bagi investor yang telah menanamkan modal atau melakukan investasi.

**Definisi COVID-19.** COVID-19 adalah sebuah penyakit yang berasal dari sebuah virus bernama SARS-CoV-2. (WHO, 2020). Pandemi COVID-19 telah menimbulkan pengaruh

yang sangat besar terhadap sistem keuangan di seluruh negara di dunia, hal ini termasuk perekonomian negara berkembang dan negara maju (Baker *et. al.*, 2020 dalam Ngoc, Thuy & Van, 2021). Penyebaran infeksi COVID-19 menyebabkan permasalahan sosial-ekonomi, keuangan dan kesehatan di seluruh dunia (Mishra & Mishra, 2021). Dampak sosial-ekonomi-politik dari penyebaran COVID-19 didorong oleh permintaan, penawaran dan guncangan keuangan. karena semakin bertambahnya kasus COVID-19, pemerintah mengeluarkan berbagai tindakan seperti *lockdown*, *shutdown*, dan karantina untuk menekan penambahan kasus. Hal ini menyebabkan penurunan kemampuan masyarakat untuk membeli barang dan jasa, penurunan kemampuan negara untuk memproduksi barang dan jasa, serta penurunan pendapatan yang diakibatkan dari krisis likuiditas, pemecatan karyawan, dan lain sebagainya.

**Definisi Nilai Kurs.** Penentu utama kegiatan ekonomi bagi suatu negara adalah pertukaran mata uang asing. Kurs adalah rasio pertukaran untuk dua mata uang (PSAK 10). Nilai kurs merupakan biaya pasar dimana satu mata uang dapat digantikan oleh mata uang lainnya. (Kibria *et. al.*, 2014 dalam Tahir, Gul & Qazi, 2019).

**Definisi Efek Bulan Ramadan.** Ramadan adalah bulan ke-sembilan dalam kalender islam dan merupakan salah satu acara keagamaan yang paling penting di dunia (AlAwadhi, 2019). (Sanjaya & Wahyudi, 2016 dalam Hassan & Kayser, 2019) telah mendata beberapa faktor dari literatur yang berkaitan dengan Ramadan yang dapat mendukung keberadaan efek bulan Ramadan di negara-negara bermayoritas muslim seperti empati sosial, perasaan senang dan tenang, perasaan positif investor, dan lain sebagainya. Faktor-faktor tersebut menimbulkan sentimen yang positif bagi investor sehingga mempengaruhi keputusan investasi dalam pasar keuangan dimana investor menjadi lebih berani dalam pengambilan risiko investasi dan meningkatkan investasi di pasar saham.

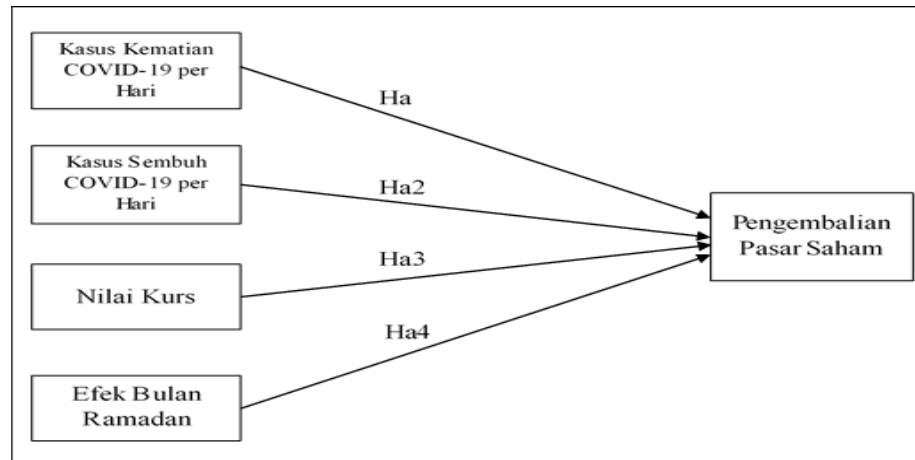
**Pengaruh COVID-19 terhadap Pengembalian Pasar Saham.** Berita mengenai peningkatan Kasus COVID-19 dapat mempengaruhi sentimen investor dalam membuat keputusan investasi. Hal ini disebabkan karena dampak dari penyebaran kasus COVID-19 yang cepat memaksa pemerintah untuk mengambil tindakan untuk memperlambat penyebaran COVID-19 dengan kebijakan *Social Distancing*, *Lockdown*, dan lain sebagainya. kebijakan tersebut memang menghambat penyebaran COVID-19 tapi sekaligus mengunci perekonomian negara. Kegiatan ekonomi negara tidak bisa berjalan seperti biasanya, kegiatan ekspor-impor pun menjadi terbatas karena adanya *Lockdown*. Hal ini menyebabkan penurunan pertumbuhan ekonomi. Kasus COVID-19 yang dapat mempengaruhi sentimen masyarakat terbagi menjadi 2, yaitu kasus kematian dan kasus sembuh COVID-19 per hari. Peningkatan kasus kematian dapat menjadi sentimen negatif bagi masyarakat karena semakin meningkatnya kasus kematian, maka pemerintah akan semakin ketat dalam mengeluarkan kebijakan untuk menekan penyebaran kasus COVID-19. Peningkatan kasus sembuh dapat menjadi sentiment positif bagi masyarakat karena semakin meningkatnya kasus sembuh, maka pemerintah akan semakin melonggarkan kebijakan untuk menekan penyebaran kasus COVID-19 dan lebih berfokus pada pemulihan

perekonomian. Penelitian yang dilakukan oleh (Basuony, Bouaddi, Ali & Emadeldeen, 2021) menjelaskan bahwa Kasus Kematian COVID-19 memiliki hubungan negatif dengan pengembalian saham di Italia dan hubungan tidak signifikan pada negara lainnya. Kasus Sembuh COVID-19 memiliki pengaruh signifikan positif pada pengembalian saham di Inggris, Italia dan Brazil sedangkan pada negara lainnya adalah memiliki pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Al-Awadhi, Alsaifi, Al-awadhi, & Alhammadi, 2020) menjelaskan bahwa pertumbuhan angka kematian dan kasus terkonfirmasi per hari memiliki dampak yang signifikan negatif terhadap pengembalian pasar saham di China.

**Pengaruh Nilai Kurs dengan Pengembalian Pasar Saham.** Nilai Kurs adalah penentu utama dalam kegiatan ekonomi suatu negara, terutama dalam kegiatan ekspor dan impor barang. Indonesia adalah negara yang masih bergantung pada impor barang konsumsi, bahan baku/penolong, dan barang modal untuk menjalankan kegiatan ekonomi. Pelemahan nilai Rupiah akan menyebabkan harga barang impor menjadi lebih mahal sehingga kegiatan impor barang akan berkurang. Penurunan kegiatan impor akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan terutama perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur membutuhkan bahan baku/penolong untuk menjalankan kegiatan produksi barang. penurunan kinerja perusahaan nantinya akan berpengaruh ke penurunan harga saham. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian (Kalam, 2020) yang menjelaskan bahwa nilai kurs memiliki pengaruh jangka panjang dan memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Dang, Le, Nguyen dan Tran, 2020) menjelaskan bahwa perubahan nilai kurs memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham.

**Pengaruh Efek Bulan Ramadan dengan Pengembalian Pasar Saham.** Efek Bulan Ramadan dapat mempengaruhi suasana hati seseorang. Peningkatan ekspektasi pada bulan Ramadan akan mendorong seseorang untuk menjadi lebih percaya diri dalam mengambil risiko ketika berinvestasi pada bulan tersebut sehingga semakin banyak orang yang melakukan investasi dan menyebabkan harga saham menjadi naik. Bulan Ramadan juga termasuk dalam *Calendar Anomaly*, dimana hal tersebut merupakan kondisi abnormal. Pada Bulan Ramadan, umumnya terdapat peningkatan konsumsi pada sektor industri barang konsumsi seperti pada sektor industri makanan dan minuman sehingga dapat meningkatkan harga saham serta pengembalian saham pada sektor tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh (Hassan & Kayser, 2019) menjelaskan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara bulan Ramadan dengan pengembalian pasar saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Hijazi & Tabash, 2020) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif Efek Bulan Ramadan terhadap pengembalian saham di *Palestine Exchange*.

Berdasarkan penjelasan yang telah dijabarkan sebelumnya, dibentuk model penelitian sebagai berikut:



**Gambar 3.** Kerangka Penelitian

Dari model penelitian di atas, dibentuk hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>:** Kasus kematian COVID-19 per hari memiliki pengaruh negatif terhadap pengembalian pasar saham.

**H<sub>2</sub>:** Kasus sembuh COVID-19 per hari memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham.

**H<sub>3</sub>:** Nilai kurs memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham.

**H<sub>4</sub>:** Efek bulan Ramadan memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham.

## **METODOLOGI**

Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif dan menggunakan data kuantitatif. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif karena penelitian ini akan menjelaskan atau menggambarkan variabel yang diteliti, yaitu bagaimana variabel independen dalam penelitian ini akan mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah COVID-19, Nilai Kurs dan Efek Bulan Ramadan. Variabel dependen untuk penelitian ini adalah Pengembalian Pasar Saham. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang ada di Indonesia dan terdaftar di BEI pada tahun 2020. Sampel perusahaan pada penelitian ini akan dikumpulkan dengan menggunakan *Non-Probability Sampling* dengan teknik *Purposive Sampling*. Kriteria untuk pengambilan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan industri barang konsumsi yang ada di Indonesia dan terdaftar di BEI pada tahun 2020. (2) Data perusahaan berupa harga penutupan saham selama tahun 2020 tersedia untuk mengukur variabel. (3) Perusahaan tidak IPO pada tahun 2020. (4) Perusahaan tidak dikenakan suspensi akibat sanksi seperti keterlambatan penyampaian laporan keuangan dan bukan sanksi seperti perusahaan dinyatakan pailit, terjadi kenaikan atau penurunan harga saham yang signifikan dan pola transaksi yang tidak wajar pada tahun 2020.



Operasionalisasi Variabel adalah proses pendefinisian variabel supaya definisi variabel yang awalnya abstrak menjadi bisa diukur. Operasionalisasi yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel dependen dan variabel independen.

**Variabel Dependen.** Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pengembalian Pasar Saham. Skala pengukurannya adalah skala rasio. Variabel Pengembalian Pasar Saham diukur dengan mengadopsi instrumen penelitian Hijazi & Tabash (2020):

$$R_x = P_x - P_{x-1}$$

Keterangan:

$R_x$  : Pengembalian Saham pada hari x

$P_x$  : Harga penutupan saham pada hari x

$P_{x-1}$  : Harga penutupan saham pada hari x – 1 (Hari sebelumnya)

**Variabel Independen.** Variabel independen merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen, baik pengaruhnya itu positif maupun negatif. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah COVID-19, nilai kurs dan efek bulan Ramadan.

**COVID-19.** Skala pengukuran COVID-19 adalah skala rasio. Variabel COVID-19 diukur dengan mengadopsi instrumen penelitian Basuony, Bouaddi, Ali & Emadeldeen (2021):

$$\text{COVID-19} = \text{Number of Death and Recovered Cases}$$

Keterangan:

COVID-19 = COVID-19

*Number of Death and Recovered Cases* = Jumlah Kasus Kematian dan Kasus Sembuh COVID-19

**Nilai Kurs.** Skala pengukuran Nilai Kurs adalah skala rasio. Variabel Nilai Kurs diukur dengan mengadopsi instrumen penelitian Kalam (2020) yaitu nilai tukar resmi yang mengacu pada nilai tukar yang ditentukan oleh otoritas nasional atau pada nilai tukar yang ditentukan di pasar valuta yang disetujui secara hukum. Variabel Nilai Kurs yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Kurs Tengah Rupiah terhadap Dollar. Rumus untuk menghitung Nilai kurs tengah adalah sebagai berikut:

$$\text{Middle Rate} = \frac{\text{Bid Rate} + \text{ask Rate}}{2}$$

Keterangan:

*Middle rate* = Kurs tengah Rupiah terhadap Dollar pada hari t

*Ask Rate* = Kurs jual Rupiah terhadap Dollar pada hari t

*Bid Rate* = Kurs beli rupiah terhadap dollar pada hari t

**Efek Bulan Ramadan.** Skala pengukuran Efek Bulan Ramadan adalah skala interval. Variabel Efek Bulan Ramadan diukur dengan mengadopsi instrumen penelitian Hijazi & Tabash (2020):

$$RME = \text{Ramadan Month}$$

Keterangan:

*RME* = Efek Bulan Ramadan

*Ramadan Month* = bulan Ramadan

Berikut adalah tabel yang berisi ringkasan operasionalisasi variabel penelitian ini.

**Tabel 1.** Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Pengembalian Pasar Saham	$R_x = P_x - P_{x-1}$	Rasio	Hijazi & Tabash (2020)
COVID-19	COVID-19 = <i>Number of Daily Death and Recovered Cases</i>	Rasio	Basuony, Bouaddi, Ali & Emadeldeen (2021)
Nilai Kurs	$Middle Rate = \frac{Bid Rate + ask Rate}{2}$	Rasio	Kalam (2020)
Efek Bulan Ramadan	$RME = Ramadan Month$	Interval	Hijazi & Tabash (2020)

Sumber: data diolah oleh penulis

Metode analisis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik berupa uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas, analisis regresi linear berganda, uji koefisien determinasi serta uji hipotesis berupa uji F dan uji T. Data dari setiap sampel akan diolah menggunakan program *Microsoft Excel* dan *SPSS ver. 26.0*. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis atau menguji pengaruh dari dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2018). Berikut adalah model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini:

$$Y = a + \beta_1DX1 + \beta_2RX1 + \beta_3X2 + \beta_4X3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Pengembalian Pasar Saham

a = Nilai Konstanta

$\beta_1$ - $\beta_4$  = Koefisien Regresi Variabel

DX1 = Kasus Kematian COVID-19 per Hari

RX1 = Kasus Sembuh COVID-19 per Hari

X2 = Nilai Kurs

X3 = Efek Bulan Ramadan

$\varepsilon$  = *Error*

## HASIL PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari COVID-19, Nilai Kurs dan Efek Bulan Ramadan terhadap Pengembalian Pasar Saham. Populasi atau Subyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang ada di Indonesia dan terdaftar di BEI pada tahun 2020. Jumlah Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 51 Perusahaan. Sampel pada penelitian ini dikumpulkan menggunakan *Non-Probability Sampling* dengan teknik *Purposive Sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah

ditentukan, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 44 perusahaan industri barang konsumsi di Indonesia yang terdaftar di BEI pada tahun 2020. Berikut adalah tabel yang berisi proses penentuan sampel untuk penelitian ini:

**Tabel 2.** Proses Penentuan Sampel

Keterangan Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan industri barang konsumsi yang ada di Indonesia dan terdaftar di BEI pada tahun 2020	51
Perusahaan melakukan IPO pada tahun 2020	(2)
Perusahaan dikenakan suspensi akibat sanksi dan bukan sanksi pada tahun 2020	(5)
<b>Total</b>	<b>44</b>

Sumber: www.idx.co.id, data diolah oleh penulis

**Statistik Deskriptif.** Deskripsi data dalam suatu penelitian sangat penting dalam memberikan gambaran atau deskripsi atas data yang diteliti. Uji statistik deskriptif dalam penelitian ini menggunakan informasi terkait *mean* (nilai rata-rata), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. *Mean* menunjukkan nilai rata-rata pada data yang diolah. Standar deviasi menunjukkan penyimpangan atau penyebaran data dari *mean*-nya. Nilai maksimum menunjukkan nilai tertinggi dari data yang diolah dan nilai minimum menunjukkan nilai terendah dari data yang diolah. Berikut adalah tabel yang berisi hasil pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini.

**Tabel 3.** Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
death_case	30	8.00	59.00	23.4667	12.98204
recovered_case	30	40.00	285.00	142.9667	71.86697
exchange_rate	30	.000	15591.010	8555.5373	7611.943520
ramadan	30	24-APR-2020	23-MAY-2020	08-MAY-2020	8 19:16:54.488
return	30	-2975.000	2818.000	-53.233	1367.810
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Pengolahan data SPSS oleh penulis

Kasus kematian COVID-19 per hari pada tabel 3 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 23.4667 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian, rata-rata kasus kematian akibat COVID-19 adalah sebanyak 24 orang setiap harinya dengan standar deviasi sebesar 12.98204. Nilai minimum sebesar 8.00 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian, kasus kematian akibat COVID-19 yang paling rendah adalah sebanyak 8 orang,

yaitu pada tanggal 28 april 2020, 30 april 2020, 1 mei 2020 dan 5 mei 2020. Nilai maksimum sebesar 59.00 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian, kasus kematian akibat COVID-19 yang paling tinggi adalah sebanyak 59 orang, yaitu pada tanggal 17 mei 2020.

Kasus Sembuh COVID-19 per hari pada tabel 3 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 142.9667 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian, rata-rata kasus sembuh akibat COVID-19 adalah sebanyak 143 orang setiap harinya dengan standar deviasi sebesar 71.86697. Nilai minimum sebesar 40.00 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian, kasus sembuh akibat COVID-19 yang paling rendah adalah sebanyak 40 orang, yaitu pada tanggal 25 april 2020. Nilai maksimum sebesar 285 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian, kasus sembuh akibat COVID-19 yang paling tinggi adalah sebanyak 285 orang, yaitu pada tanggal 15 mei 2020.

Nilai Kurs pada tabel 3 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 8555.5373 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian, rata-rata nilai kurs adalah sejumlah Rp8.555,5373 dengan standar deviasi sebesar 7611.943520. Nilai minimum sebesar 0.000 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian, nilai kurs yang terendah adalah sebesar Rp0.000, hal ini dikarenakan tidak ada data nilai kurs pada hari sabtu dan minggu serta tanggal merah selama periode penelitian. Nilai maksimum sebesar 15591.010 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian, nilai kurs yang tertinggi adalah sebesar Rp15.591,01, yaitu pada tanggal 27 april 2020.

Efek Bulan Ramadan pada tabel 3 menunjukkan nilai rata-rata pada 8 mei 2020 dengan standar deviasi sebesar 8 19:16:54.488. Nilai minimum pada 24 april 2020 yang menunjukkan bahwa tanggal awal pada periode penelitian adalah pada tanggal 24 april 2020. Nilai maksimum pada 23 mei 2020 yang menunjukkan bahwa tanggal terakhir pada periode penelitian adalah pada tanggal 23 mei 2020.

Pengembalian Pasar Saham pada tabel 3 menunjukkan nilai rata-rata sebesar -53.233 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian, rata-rata pengembalian pasar saham per hari dari 44 perusahaan adalah sebesar -Rp53,233 per 1 lembar saham dengan standar deviasi sebesar 1367.810. Nilai minimum sebesar -2975.000 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian, nilai pengembalian pasar saham yang terendah adalah sebesar Rp2.975 per 1 lembar saham, yaitu pada tanggal 4 mei 2020. Nilai maksimum sebesar 2818.000 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian, nilai pengembalian pasar saham yang tertinggi adalah sebesar Rp2.818 per 1 lembar saham, yaitu pada tanggal 28 april 2020.

**Hasil Uji Normalitas.** Uji normalitas digunakan untuk mengetahui atau menguji apakah variabel residual terdistribusi secara normal dalam sebuah model regresi. Terdapat 3 metode yang dapat digunakan dalam uji normalitas yaitu Histogram, *P-P Plot* dan *Kolmogorov-Smirnov*. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas – *Kolmogorov-Smirnov*. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%. Apabila nilai *asympt. Sig.* < 0,05 maka data tidak terdistribusi secara normal. Apabila nilai *asympt. Sig.* > 0,05 maka data telah terdistribusi secara normal. Berikut adalah tabel hasil pengujian uji asumsi klasik normalitas.

**Tabel 4.** Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1129.16088391
Most Extreme Differences	Absolute	.101
	Positive	.065
	Negative	-.101
Test Statistic		.101
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: Pengolahan data SPSS oleh penulis

Berdasarkan hasil pada tabel 4, terlihat bahwa nilai *asymp. Sig.* adalah sebesar 0.200. tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%, apabila dibandingkan dengan nilai *asymp. Sig.* pada tabel di atas, maka terlihat bahwa nilai *asymp. Sig.* lebih tinggi dari tingkat signifikansi. Hal tersebut menandakan bahwa data atau variabel residual pada model regresi penelitian ini telah terdistribusi secara normal.

**Uji Multikolinearitas.** Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui atau menguji apakah terdapat korelasi yang tinggi bahkan sempurna antara variabel independen dalam sebuah model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2018). Permasalahan multikolinearitas dalam suatu penelitian dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Apabila nilai *VIF* < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen. Apabila nilai *VIF* > 10 dan nilai *tolerance* < 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat korelasi antar variabel independen. Berikut adalah tabel hasil pengujian uji asumsi klasik multikolinearitas.

**Tabel 5.** Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients <sup>a</sup>	
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	death_case	.831	1.204
	recovered_case	.543	1.840
	exchange_rate	.884	1.131
	ramadan	.507	1.974

a. Dependent Variable: return

Sumber: Pengolahan data SPSS oleh penulis

Berdasarkan hasil pada tabel 5, terlihat bahwa nilai *tolerance* dan nilai VIF untuk kasus kematian COVID-19 per hari masing-masing adalah sebesar 0,831 dan 1.204. Kriteria nilai *tolerance* dan VIF yang digunakan sebagai dasar penentuan tingkat kolinearitas yang masih dapat ditolerir dalam penelitian ini adalah *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10, apabila dibandingkan dengan nilai *tolerance* dan VIF pada tabel di atas, maka terlihat bahwa kasus kematian COVID-19 per hari memenuhi kriteria nilai *tolerance* dan VIF. Hal tersebut menandakan bahwa kasus kematian COVID-19 per hari tidak memiliki korelasi antar variabel independen lain yaitu kasus sembuh COVID-19 per hari, nilai kurs dan efek bulan ramadan.

Berdasarkan hasil pada tabel 5, terlihat bahwa nilai *tolerance* dan nilai VIF untuk kasus sembuh COVID-19 per hari masing-masing adalah sebesar 0,543 dan 1.840. Kriteria nilai *tolerance* dan VIF yang digunakan sebagai dasar penentuan tingkat kolinearitas yang masih dapat ditolerir dalam penelitian ini adalah *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10, apabila dibandingkan dengan nilai *tolerance* dan VIF pada tabel di atas, maka terlihat bahwa kasus sembuh COVID-19 per hari memenuhi kriteria nilai *tolerance* dan VIF. Hal tersebut menandakan bahwa kasus sembuh COVID-19 per hari tidak memiliki korelasi antar variabel independen lain yaitu kasus kematian COVID-19 per hari, nilai kurs dan efek bulan ramadan.

Berdasarkan hasil pada tabel 5, terlihat bahwa nilai *tolerance* dan nilai VIF untuk nilai kurs masing-masing adalah sebesar 0,884 dan 1.131. Kriteria nilai *tolerance* dan VIF yang digunakan sebagai dasar penentuan tingkat kolinearitas yang masih dapat ditolerir dalam penelitian ini adalah *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10, apabila dibandingkan dengan nilai *tolerance* dan VIF pada tabel di atas, maka terlihat bahwa nilai kurs memenuhi kriteria nilai *tolerance* dan VIF. Hal tersebut menandakan bahwa nilai kurs tidak memiliki korelasi antar variabel independen lain yaitu kasus kematian COVID-19 per hari, kasus sembuh COVID-19 per hari dan efek bulan Ramadan.

Berdasarkan hasil pada tabel 5, terlihat bahwa nilai *tolerance* dan nilai VIF untuk efek bulan ramadan masing-masing adalah sebesar 0,507 dan 1.974. Kriteria nilai *tolerance* dan VIF yang digunakan sebagai dasar penentuan tingkat kolinearitas yang masih dapat ditolerir dalam penelitian ini adalah *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10, apabila dibandingkan dengan nilai *tolerance* dan VIF pada tabel di atas, maka terlihat bahwa efek bulan ramadan

memenuhi kriteria nilai *tolerance* dan VIF. Hal tersebut menandakan bahwa efek bulan Ramadan tidak memiliki korelasi antar variabel independen lain yaitu kasus kematian COVID-19 per hari, kasus sembuh COVID-19 per hari dan nilai kurs.

**Hasil Uji Heteroskedastisitas.** Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui atau menguji apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual dalam satu pengamatan ke pengamatan yang lain pada sebuah model regresi (Ghozali, 2018). Model regresi yang baik adalah model regresi yang homogenitas dan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Terdapat beberapa cara untuk menguji atau mendeteksi gejala heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji *glejser*, uji koefisien korelasi *spearman*, melihat pola *scatterplots*, dan uji *park*. Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *glejser*. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%. Apabila nilai koefisien *sig.* < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas. Apabila nilai koefisien *sig.* > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Berikut adalah tabel hasil pengujian uji asumsi klasik heteroskedastisitas.

**Tabel 6.** Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	141165.123	134692.996		1.048	.305
	Death_Case	-.559	.392	-.279	-1.427	.166
	Recovered_Case	.472	.502	.240	.942	.355
	Exchange_Rate	-.107	.086	-.223	-1.237	.228
	Ramadan_Effect	-6045.952	5768.905	-.296	-1.048	.305

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber: Pengolahan data SPSS oleh penulis

Berdasarkan hasil pada tabel 6 terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* untuk kasus kematian COVID-19 per hari adalah sebesar 0.166. tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%, apabila dibandingkan dengan nilai koefisien *sig.* pada tabel di atas, maka terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* kasus kematian COVID-19 per hari lebih tinggi dari tingkat signifikansi. Hal tersebut menandakan bahwa variabel kasus kematian COVID-19 per hari selama periode penelitian tidak memiliki gejala heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pada tabel 6 terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* untuk kasus sembuh COVID-19 per hari adalah sebesar 0.355. tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%, apabila dibandingkan dengan nilai koefisien *sig.* pada tabel di atas, maka terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* kasus sembuh COVID-19 per hari lebih tinggi dari tingkat signifikansi. Hal tersebut menandakan bahwa variabel kasus sembuh COVID-19 per hari selama periode penelitian tidak memiliki gejala heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pada tabel 6 terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* untuk nilai kurs adalah sebesar 0.228. tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%, apabila dibandingkan dengan nilai koefisien *sig.* pada tabel di atas, maka terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* nilai kurs lebih tinggi dari tingkat signifikansi. Hal tersebut menandakan bahwa variabel nilai kurs selama periode penelitian tidak memiliki gejala heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil pada tabel 6 terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* untuk efek bulan Ramadan adalah sebesar 0.305. tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%, apabila dibandingkan dengan nilai koefisien *sig.* pada tabel di atas, maka terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* efek bulan Ramadan lebih tinggi dari tingkat signifikansi. Hal tersebut menandakan bahwa variabel efek bulan Ramadan selama periode penelitian tidak memiliki gejala heteroskedastisitas.

**Hasil Analisis Linear Berganda.** Analisis linear berganda digunakan untuk menganalisis atau menguji pengaruh dari dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah COVID-19, Nilai Kurs dan Efek Bulan Ramadan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pengembalian pasar Saham. berikut adalah tabel yang menjadi dasar pembentukan model regresi linear berganda pada penelitian ini.

**Tabel 7.** Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Coefficients <sup>a</sup>	
		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	10112067.900	5759454.967
	death_case	-25.391	19.085
	recovered_case	13.299	4.263
	exchange_rate	-.039	.032
	ramadan	-.001	.000

a. Dependent Variable: return

Sumber: Pengolahan data SPSS oleh penulis

Berdasarkan hasil pada tabel 7, dapat dinyatakan persamaan regresi linear berganda yang terbentuk sebagai berikut:

$$Y = 10112067.900 - 25.291DX1 + 13.299RX1 - 0.039X2 - 0.001X3$$

Berdasarkan persamaan regresi yang terbentuk dari tabel 6, terlihat bahwa nilai konstanta adalah sebesar 10112067.900 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai pengembalian pasar saham adalah sebesar 10112067.900 apabila kasus kematian COVID-19 per hari, kasus sembuh COVID-19 per hari, nilai kurs dan efek bulan Ramadan bernilai 0 atau bersifat konstan.

Berdasarkan persamaan regresi yang terbentuk dari tabel 7, terlihat bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel XI (kasus kematian COVID-19 per hari) adalah sebesar - 25.291 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai pengembalian pasar saham akan mengalami



perubahan sebesar -25.291 setiap kenaikan satu satuan X1 (kasus kematian COVID-19 per hari) dengan asumsi bahwa variabel lain yaitu kasus sembuh COVID-19 per hari, nilai kurs dan efek bulan Ramadan bersifat konstan.

Berdasarkan persamaan regresi yang terbentuk dari tabel 7, terlihat bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel X1 (kasus sembuh COVID-19 per hari) adalah sebesar 13.299 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai pengembalian pasar saham akan mengalami perubahan sebesar 13.299 setiap kenaikan satu satuan X1 (kasus sembuh COVID-19 per hari) dengan asumsi bahwa variabel lain yaitu kasus kematian COVID-19 per hari, nilai kurs dan efek bulan Ramadan bersifat konstan.

Berdasarkan persamaan regresi yang terbentuk dari tabel 7, terlihat bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel X2 (nilai kurs) adalah sebesar -0.039 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai pengembalian pasar saham akan mengalami perubahan sebesar -0.039 setiap kenaikan satu satuan X2 (nilai kurs) dengan asumsi bahwa variabel lain yaitu kasus kematian COVID-19 per hari, kasus sembuh COVID-19 per hari dan efek bulan Ramadan bersifat konstan.

Berdasarkan persamaan regresi yang terbentuk dari tabel 7, terlihat bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel X3 (efek bulan Ramadan) adalah sebesar -0.001 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai Pengembalian pasar saham akan mengalami perubahan sebesar -0.001 setiap kenaikan satu satuan X3 (efek bulan Ramadan) dengan asumsi variabel lain yaitu kasus kematian COVID-19 per hari, kasus sembuh COVID-19 per hari dan nilai kurs bersifat konstan.

**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).** Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh variabel independen dalam penelitian ini yaitu COVID-19, nilai kurs dan efek bulan Ramadan dapat menjelaskan variasi variabel dependen yaitu pengembalian pasar saham. Nilai  $R^2$  yang mendekati nol menandakan bahwa variabel independen sangat terbatas dalam menjelaskan variabel dependen dan sebaliknya, Nilai  $R^2$  yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Berikut adalah tabel yang berisi hasil pengujian koefisien determinasi.

**Tabel 8.** Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.564 <sup>a</sup>	.319	.209	1216.143490720361

a. Predictors: (Constant), ramadan, exchange\_rate, death\_case, recovered\_case

Sumber: Pengolahan data SPSS oleh penulis

Berdasarkan hasil pada tabel 8, terlihat bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0.209 atau 20,9% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel dependen dalam penelitian ini yaitu pengembalian pasar saham dapat dijelaskan sebesar 20,9% oleh variabel independen dalam penelitian ini yaitu COVID-19, nilai kurs dan efek bulan Ramadan

sedangkan sisanya 79.1% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan atau digunakan dalam penelitian ini.

**Hasil Uji F.** Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen dalam penelitian ini yaitu COVID-19, nilai kurs dan efek bulan Ramadan memiliki pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen dalam penelitian ini yaitu pengembalian pasar saham. tingkat signifikansi yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%. Apabila nilai koefisien *sig.* < 0,05 maka variabel independen secara simultan dapat mempengaruhi variabel dependen. Apabila nilai koefisien *sig.* > 0,05 maka variabel independen secara simultan tidak dapat mempengaruhi variabel dependen. Berikut adalah tabel yang menunjukkan hasil pengujian uji F.

**Tabel 9.** Uji F

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17281116.616	4	4320279.154	2.921	.041 <sup>b</sup>
	Residual	36975124.751	25	1479004.990		
	Total	54256241.367	29			

a. Dependent Variable: return

b. Predictors: (Constant), ramadan, exchange\_rate, death\_case, recovered\_case

Sumber: Pengolahan data SPSS oleh penulis

Berdasarkan hasil pada tabel 9, terlihat bahwa nilai F adalah sebesar 2.921 dan nilai koefisien *sig.* adalah sebesar 0.041. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%, apabila dibandingkan dengan nilai koefisien *sig.* pada tabel di atas, maka terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* lebih rendah dari tingkat signifikansi sehingga dapat disimpulkan bahwa COVID-19, nilai kurs dan efek bulan Ramadan secara simultan dapat mempengaruhi pengembalian pasar saham.

**Hasil Uji T.** Uji T digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel independen dalam penelitian ini yaitu COVID-19, nilai kurs dan efek bulan Ramadan terhadap pengembalian pasar saham dimana variabel independen lainnya dianggap konstan. tingkat signifikansi yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%. Apabila nilai koefisien *sig.* < 0,05 maka variabel independen secara parsial dapat mempengaruhi variabel dependen. Apabila nilai koefisien *sig.* > 0,05 maka variabel independen secara parsial tidak dapat mempengaruhi variabel dependen. Berikut adalah tabel yang menunjukkan hasil pengujian uji T

Tabel 10. Uji T

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10112067.90 0	5759454.967		1.756	.091
	death_case	-25.391	19.085	-.241	-1.330	.195
	recovered_case	13.299	4.263	.699	3.120	.005
	exchange_rate	-.039	.032	-.216	-1.229	.230
	ramadan	-.001	.000	-.407	-1.756	.091

a. Dependent Variable: return

Sumber: Pengolahan data SPSS oleh Penulis

Berdasarkan hasil pada tabel 10, terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* untuk kasus kematian COVID-19 per hari adalah sebesar 0.195 dengan nilai t sebesar -1.330. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%, apabila dibandingkan dengan nilai koefisien *sig.* pada tabel di atas, maka terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* kasus kematian COVID-19 per hari lebih tinggi dari tingkat signifikansi. Hal tersebut menandakan bahwa kasus kematian COVID-19 per hari tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembalian pasar saham.

Berdasarkan hasil pada tabel 10, terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* untuk kasus sembuh COVID-19 per hari adalah sebesar 0.005 dengan nilai t sebesar 3.120. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%, apabila dibandingkan dengan nilai koefisien *sig.* pada tabel di atas, maka terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* kasus sembuh COVID-19 per hari lebih rendah dari tingkat signifikansi. Hal tersebut menandakan bahwa kasus sembuh COVID-19 per hari tidak memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pengembalian pasar saham.

Berdasarkan hasil pada tabel 10, terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* untuk nilai kurs adalah sebesar 0.230 dengan nilai t sebesar -1.229. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%, apabila dibandingkan dengan nilai koefisien *sig.* pada tabel di atas, maka terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* nilai kurs lebih tinggi dari tingkat signifikansi. Hal tersebut menandakan bahwa nilai kurs tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembalian pasar saham.

Berdasarkan hasil pada tabel 10, terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* untuk efek bulan Ramadan adalah sebesar 0.091 dengan nilai t sebesar -1.756. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05 atau 5%, apabila dibandingkan dengan nilai koefisien *sig.* pada tabel di atas, maka terlihat bahwa nilai koefisien *sig.* efek bulan Ramadan lebih tinggi dari tingkat signifikansi. Hal tersebut menandakan bahwa efek bulan Ramadan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembalian pasar saham.

## DISKUSI

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh variabel COVID-19, nilai kurs dan efek bulan Ramadan terhadap pengembalian pasar saham. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang ada di Indonesia dan terdaftar di BEI pada tahun 2020. Berikut adalah tabel yang menunjukkan hasil uji hipotesis.

**Tabel 11.** Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Sig.	Hasil
<b>H<sub>1</sub>:</b> Kasus kematian COVID-19 per hari memiliki pengaruh negatif terhadap pengembalian pasar saham.	0.195	H <sub>1</sub> ditolak
<b>H<sub>2</sub>:</b> Kasus sembuh COVID-19 per hari memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham.	0.005	H <sub>2</sub> diterima
<b>H<sub>3</sub>:</b> Nilai kurs memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham.	0.230	H <sub>3</sub> ditolak
<b>H<sub>4</sub>:</b> Efek bulan Ramadan memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham.	0.091	H <sub>4</sub> ditolak

**Pengaruh COVID-19 terhadap Pengembalian Pasar Saham.** Hasil analisis data pada tabel 10 menunjukkan bahwa variabel COVID-19 yang diproksikan dengan kasus kematian COVID-19 per hari tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian pasar saham sedangkan kasus sembuh COVID-19 per hari memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham. Hal ini menandakan bahwa hipotesis kasus kematian COVID-19 per hari memiliki pengaruh negatif terhadap pengembalian pasar saham (H<sub>1</sub>) ditolak dan hipotesis kasus sembuh COVID-19 per hari memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham (H<sub>2</sub>) diterima. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Basuony, Bouaddi, Ali & Emadeldeen, 2021) yang menjelaskan bahwa Kasus Kematian COVID-19 memiliki hubungan negatif dengan pengembalian saham di Italia dan hubungan tidak signifikan pada negara lainnya. Kasus Sembuh COVID-19 memiliki pengaruh signifikan positif pada pengembalian saham di Inggris, Italia dan Brazil sedangkan pada negara lainnya adalah memiliki pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Al-Awadhi, Alsaifi, Al-awadhi, & Alhammadi, 2020) yang menjelaskan bahwa pertumbuhan angka kematian dan kasus terkonfirmasi per hari memiliki dampak yang signifikan negatif terhadap pengembalian pasar saham di China. dan penelitian yang dilakukan oleh (Utomo & Hanggraeni, 2021) yang menjelaskan bahwa kasus terkonfirmasi harian dan kasus kematian harian oleh COVID-19 memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap pengembalian pasar saham.

**Pengaruh Nilai Kurs terhadap Harga Saham.** Hasil analisis data pada tabel 10 menunjukkan bahwa variabel nilai kurs tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian pasar saham. Hal ini menandakan bahwa hipotesis nilai kurs memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham ( $H_3$ ) ditolak. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian (Kalam, 2020) yang menjelaskan bahwa nilai kurs memiliki pengaruh jangka panjang dan memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham, Penelitian yang dilakukan oleh (Jabarin, Nour & Atout, 2020) menjelaskan bahwa nilai kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembalian pasar saham dan penelitian (Dang, Le, Nguyen dan Tran, 2020) yang menjelaskan bahwa perubahan nilai kurs memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham.

**Pengaruh Efek Bulan Ramadan terhadap Pengembalian Pasar Saham.** Hasil analisis data pada tabel 10 menunjukkan bahwa variabel efek bulan Ramadan tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian pasar saham. Hal ini menandakan bahwa hipotesis efek bulan Ramadan memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham ( $H_4$ ) ditolak. Penelitian ini didukung dengan penelitian (Hassan & Kayser, 2019) yang menjelaskan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara bulan Ramadan dengan pengembalian pasar saham. penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian (Hijazi & Tabash, 2020) yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif Efek Bulan Ramadan terhadap pengembalian saham di *Palestine Exchange* dan penelitian (AlAwadhi, 2019) yang menjelaskan bahwa agama (diproksikan dengan Ramadan) memiliki hubungan negatif terhadap spekulasi pasar saham.

## KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh variabel COVID-19, nilai kurs dan efek bulan Ramadan terhadap pengembalian pasar saham. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang ada di Indonesia dan terdaftar di BEI pada tahun 2020. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 51 perusahaan. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 44 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data daftar nama perusahaan yang diperoleh dari situs [www.ajaib.co.id](http://www.ajaib.co.id), data harga penutupan saham perusahaan industri barang konsumsi yang diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data jumlah kasus kematian dan kasus sembuh COVID-19 per hari yang diperoleh dari situs [www.covid19.go.id](http://www.covid19.go.id), data nilai kurs yang diperoleh dari situs [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) dan data bulan Ramadan pada tahun 2020 yang diperoleh dari situs [www.al-habib.info](http://www.al-habib.info). Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *Microsoft Excel* dan *SPSS ver. 26.0*.

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 10, terlihat hasil penelitian yaitu COVID-19 yang diproksikan dengan kasus kematian per hari tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian pasar saham sedangkan kasus sembuh COVID-19 per hari memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Basuony, Bouaddi, Ali & Emadeldeen, 2021) yang

menjelaskan bahwa Kasus Kematian COVID-19 memiliki hubungan negatif dengan pengembalian saham di Italia dan hubungan tidak signifikan pada negara lainnya. Kasus Sembuh COVID-19 memiliki pengaruh signifikan positif pada pengembalian saham di Inggris, Italia dan Brazil sedangkan pada negara lainnya adalah memiliki pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Al-Awadhi, Alsaifi, Al-awadhi, & Alhammadi, 2020) yang menjelaskan bahwa pertumbuhan angka kematian dan kasus terkonfirmasi per hari memiliki dampak yang signifikan negatif terhadap pengembalian pasar saham di China. dan penelitian yang dilakukan oleh (Utomo & Hanggraeni, 2021) yang menjelaskan bahwa kasus terkonfirmasi harian dan kasus kematian harian oleh COVID-19 memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap pengembalian pasar saham.

Hasil analisis data pada tabel 10 menunjukkan bahwa variabel nilai kurs tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian pasar saham. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian (Kalam, 2020) yang menjelaskan bahwa nilai kurs memiliki pengaruh jangka panjang dan memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian pasar saham, Penelitian yang dilakukan oleh (Jabarin, Nour & Atout, 2020) menjelaskan bahwa nilai kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembalian pasar saham dan penelitian (Dang, Le, Nguyen dan Tran, 2020) yang menjelaskan bahwa perubahan nilai kurs memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham.

Hasil analisis data pada tabel 10 menunjukkan bahwa variabel efek bulan Ramadan tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian pasar saham. Penelitian ini didukung dengan penelitian (Hassan & Kayser, 2019) yang menjelaskan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara bulan Ramadan dengan pengembalian pasar saham. penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian (Hijazi & Tabash, 2020) yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif Efek Bulan Ramadan terhadap pengembalian saham di *Palestine Exchange* dan penelitian (AlAwadhi, 2019) yang menjelaskan bahwa agama (diproksikan dengan Ramadan) memiliki hubungan negatif terhadap spekulasi pasar saham.

Penelitian ini tidak luput dari beberapa keterbatasan yang dapat dikembangkan pada penelitian selanjutnya. Keterbatasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada 3 variabel independen yaitu COVID-19, nilai kurs dan efek bulan Ramadan. (2) Periode yang digunakan dalam penelitian ini hanyalah 1 tahun yaitu pada tahun 2020. (3) populasi yang digunakan dalam penelitian terbatas pada sektor industri barang konsumsi.

Berdasarkan keterbatasan yang telah disebutkan sebelumnya, maka penelitian ini memiliki beberapa saran untuk penelitian selanjutnya. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Menambahkan jumlah variabel independen yang dapat mempengaruhi pengembalian pasar saham seperti kebijakan pemerintah, kebijakan *lockdown*, risiko pasar, profitabilitas, sentiment investor dan lain sebagainya. (2) Menggunakan data dengan periode yang lebih panjang, tidak terbatas pada tahun 2020 saja. (3) Memperluas cakupan populasi yang akan digunakan dalam penelitian sehingga tidak terbatas pada sektor industri barang konsumsi.

## DAFTAR PUSTAKA

- AlAwadhi, A. M. (2019). The Effect of Religiosity on Stock Market Speculation. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(3), 839–858. <https://doi.org/10.1080/1540496x.2019.1601079>
- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Badan Pusat Statistik. (2020, December 15). Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/pressrelease/2020/12/15/1685/ekspor-november-2020-mencapai-us-15-28-miliar-dan-impor-november-2020-senilai-us-12-66-miliar.html>
- Basuony, M. A. K., Bouaddi, M., Ali, H., & EmadEldeen, R. (2021). The effect of COVID - 19 pandemic on global stock markets: Return, volatility, and bad state probability dynamics. *Journal of Public Affairs*. Published. <https://doi.org/10.1002/pa.2761>
- Covid-19, W. R. P. (n.d.). *Peta Sebaran COVID-19 | Covid19.go.id*. Covid19.Go.Id. <https://covid19.go.id/peta-sebaran-covid19>
- Dang Ngoc, H., Vu Thi Thuy, V., & le Van, C. (2021). Covid 19 pandemic and Abnormal Stock Returns of listed companies in Vietnam. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1941587. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1941587>
- DANG, V. C., LE, T. L., NGUYEN, Q. K., & TRAN, D. Q. (2020). Linkage Between Exchange Rate and Stock Prices: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 95–107. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no12.095>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hassan, M. H., & Kayser, M. S. (2019). Ramadan effect on stock market return and trade volume: Evidence from Dhaka Stock Exchange (DSE). *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1605105. <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1605105>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2010). *PSAK 10 Pengaruh Perubahan Kurs Valuta Asing*.
- Investasi, B. P. (2020, March 13). *Penghentian Perdagangan IHSG Bukan yang Pertama Kali, Ini Sejarah dan Alasannya*. Bareksa.com. <https://www.bareksa.com/berita/berita-ekonomi-terkini/2020-03-13/penghentian-perdagangan-ihsg-bukan-yang-pertama-kali-ini-sejarah-dan-alasannya>
- Jabarin, M., Nour, A., & Atout, S. (2019). Impact of macroeconomic factors and political events on the market index returns at Palestine and Amman Stock Markets (2011–2017). *Investment Management and Financial Innovations*, 16(4), 156–167. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(4\).2019.14](https://doi.org/10.21511/imfi.16(4).2019.14)
- Kalam, K. (2020). The effects of macroeconomic variables on stock market returns: Evidence from malaysia's stock market return performance. *Journal of World Business*. Published.

- Khan, I., Mir, F. N., & Jaber, K. H. (2017). Oil Prices, Macroeconomic Forces, And Stock Returns: Evidence From An Ardl Bound Testing Approach. *International Journal of Business and Society*, 18, 603–616.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Intermediate Accounting: IFRS Edition* (3rd ed.). Wiley.
- Mishra, P. K., & Mishra, S. K. (2021). COVID-19 pandemic and stock market reaction: empirical insights from 15 Asian countries. *Transnational Corporations Review*, 13(2), 139–155. <https://doi.org/10.1080/19186444.2021.1924536>
- S. Hijazi, A., & I. Tabash, M. (2020). The Impact of Ramadan month on market stock returns anomalies: an empirical investigation of Palestine Exchange (PEX). *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 253–265. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.22](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.22)
- Shahid, M. N., Sattar, A., Aftab, F., Saeed, A., & Abbas, A. (2019). Month of Ramadan effect swings and market becomes adaptive. *Journal of Islamic Marketing*, 11(3), 661–685. <https://doi.org/10.1108/jima-12-2017-0140>
- Tahir, M., Gul, A., & Qazi, S. (2019). The Causality Between Macroeconomic Factors On Stock Returns: A Study Of Pakistan Equity Market. *International Journal of Information, Business and Management*, 11(4), 212–222.
- Tumanggor. (2021). *Sekilas Pengetahuan Pasar Uang, Pasar Modal, OJK dan Penanaman Modal di Indonesia*. F Media.
- WHO. (2020). *Coronavirus disease (COVID-19)*. World Health Organization. <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/question-and-answers-hub/q-a-detail/coronavirus-disease-covid-19>