

PENGARUH JUMLAH KASUS, KEPANIKAN, KEBIJAKAN PEMBATAHAN SOSIAL COVID-19 TERHADAP VOLATILITAS IHSG

Ikhsan Noor Priambudi¹⁾, Sri Mulyati^{2*)}

Prodi Manajemen FBE UII, Yogyakarta

^{*)}mulyati@uii.ac.id

^{*)}08121551025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari jumlah kasus covid-19, kepanikan yang di sebabkan media, kepanikan yang timbul pada individu dan kebijakan pembatasan social selama pandemic pada volatilitas IHSG. Penelitian ini melakukan observasi selama periode bulan Maret 2020 hingga Januari 2021. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh Kasus, Kepanikan Media, Kepanikan Individu, dan Kebijakan Pembatasan Sosial terhadap Volatilitas IHSG adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan variabel Kasus, Kepanikan Media, Kepanikan Individu, dan Kebijakan Pembatasan Sosial terhadap Volatilitas IHSG. Sedangkan hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa Kasus, Kepanikan Media, dan Kebijakan Pembatasan Sosial memiliki pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas IHSG, sedangkan Kepanikan Individu tidak memiliki pengaruh terhadap struktur Modal.

Kata Kunci : Volatilitas, Kasus Covid-19, Kepanikan Covid-19, Kebijakan Pembatasan Sosial, PSBB

Pendahuluan

Imbas Covid 19 sendiri terhadap ekonomi Indonesia, berkaitan dengan kebijakan-kebijakan yang berlaku dan juga menyebarnya kepanikan di tengah masyarakat sendiri mempengaruhi aktivitas bisnis yang melambat akibat pembatasan aktivitas masyarakat oleh pemerintah. Dikutip dari Laporan Badan Statistika Nasional bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal I tahun 2020 hanyalah tumbuh sebesar 2,97% yang menurun dari akhir tahun 2019 sebesar 5,02%, bahkan pada puncak pandemi pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal II pada tahun 2020 makin memburuk hingga -5,32%. Selain berimbas kepada sektor ekonomi umum seperti lemahnya daya beli masyarakat dan juga sector tenaga kerja, pandemi Covid19 juga mempengaruhi trend yang terjadi di pasar modal Indonesia.

Ketidak stabilan ekonomi yang terjadi di seluruh dunia dan juga Indonesia akibat pembatasan aktivitas dan kepanikan yang terjadi, mempengaruhi kinerja dari IHSG sendiri, dan menyebabkan terjadinya volatilitas. Volatilitas adalah karakteristik intrinsik dari pasar keuangan, yang memiliki sifat laten(tidak Nampak) dan terkait dengan proses pembentukan harga. Volatilitas sendiri berfokus pada disperse *return* dan karenanya bersifat suatu dimensi yang mengukur pergerakan harga. (Będowska-Sójka & Kliber, 2020). *Return* pasar saham dapat dipengaruhi oleh suatu peristiwa besar. Penelitian sebelumnya telah mengidentifikasi beberapa peristiwa besar yang mempengaruhi hal tersebut misalnya, bencana, olahraga, berita, lingkungan dan peristiwa politik. Pasar saham kembali juga dapat menanggapi penyakit pandemi, misalnya, Wabah Severe Acute Respiratory Syndrome (SARS), dan wabah Penyakit Virus Ebola (EVD). Namun, hanya ada sedikit penelitian tentang sejauh ini penyakit

pandemik mana yang berinteraksi dengan pengembalian saham.(Al-awadhi, Alsaifi, Al-awadhi, & Alhammadi, 2020)

Secara umum, volatilitas dipasar keuangan menggambarkan tingkat risiko yang dihadapi pemodal karena mencerminkan fluktuasi pergerakan harga saham. Dalam berbagai kasus, volatilitas di pasar keuangan dapat mengakibatkan dampak yang signifikan bagi perekonomian. Pasar modal dinegara berkembang juga memiliki tingkat volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan negara maju. (Bekaert dan Harvey, 1997)

Salah satu latar belakang yang cukup menentukan volatilitas aset finansial adalah stabilitas ekonomi makro, termasuk pada aspek riil. Beberapa studi empiris menyebutkan bahwa volatilitas memiliki keterkaitan yang erat dengan siklus bisnis dan ekonomi. Misalnya, volatilitas cenderung meningkat selama periode krisis dan menurun pada periode di mana ekonomi tumbuh dengan pesat(SCHWERT, 1989).

Arus masuk dari berita yang konsisten terkait pandemi dapat menimbulkan kecemasan di kalangan investor yang mempengaruhi keputusan investasi mereka.(Ederington & Lee, 1996). Wabah berinteraksi secara negatif dengan *return* pasar modal. Secara khusus, *return* saham secara signifikan berhubungan negatif dengan kedua variabel yaitu pertumbuhan harian dalam total kasus yang dikonfirmasi dan pertumbuhan harian secara total kasus kematian yang disebabkan oleh COVID-19.(Al-awadhi et al., 2020). Demikian pula dengan kebijakan pemerintah yang restriktif dapat menimbulkan ketidakpastian yang mana dapat merangsang rekonstruksi portofolio dan aktivitas perdagangan yang tidak normal.(Zaremba, Kizys, Aharon, & Demir, 2020).

Dalam penelitian ini akan berfokus kepada dampak yang dihasilkan dari pandemic Covid-19 terhadap fluktuasi harga saham di pasar modal Indonesia. Penelitian ini akan meneliti bagaimana dampak yang terjadi apabila Kasus Covid 19 terus mengikat. Covid-19 juga menimbulkan spekulasi-spekulasi yang hadir ditengah masyarakat yang dimana spekulasi ini cenderung akan menimbulkan kepanikan ditengah masyarakat, maka kepanikan yang disebabkan oleh media dan kepanikan yang timbul dalam benak Individu dicoba untuk diukur seberapa besar pengaruhnya terhadap Volatilitas IHSG. Kebijakan pembatasan social juga sangat mempengaruhi kegiatan ekonomi masyarakat dan menjadi topik-topik utama pro-kontra hingga saat ini yang coba diukur seberapa besar dampak terhadap ekpektasi investor yang nantinya akan berpengaruh terhadap volatilitas IHSG.

Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Volatilitas

Volatilitas berarti fluktuasi yang diamati selama kurun waktu tertentu serta merupakan variabilitas dari komponen data runtut waktu (time series) yang acak (random walk) (Andersen,2005). Menurut Tsay (2005:97), volatilitas merupakan standar deviasi dari return asset acuan (underlying asset). Sedangkan Suharsono(2012) menjelaskan bahwa, volatilitas adalah varians dinamik dari sebuah aset. Volatilitas menjadi subjek studi penting terutama di bidang keuangan dan menjadi perhatian utama dalam beberapa kondisi khususnya ketika krisis ekonomi terjadi. Hal ini dikarenakan selama periode krisis volatilitas nilai sekuritas menjadi meningkat (Schwert, 1989).

Keterkaitan Pandemi Covid-19 Dengan Volatilitas IHSG

Mengutip dari (Young, King, Harper, & Karin, 2013) mengemukakan bahwa dari hasil penelitiannya ditemukan, peneliti menemukan beberapa bukti bahwa, untuk penyakit dengan frekuensi media tinggi, partisipan, menanggapi risiko pribadi relatif terlalu tinggi dibandingkan dengan risiko populasi untuk penyakit yang dianggap kurang umum. Pola temuan ini menunjukkan media dengan cakupan yang tinggi meningkatkan kemungkinan bahwa individu akan menunjukkan “pesimisme yang tidak realistis”, berbeda dengan optimisme yang dirasa kurang realistis yang biasanya ditemukan dalam literatur. Dengan pemberitaan Covid 19 yang tinggi oleh media.

Nilai-nilai pesimisme media yang tinggi menyebabkan tekanan ke bawah pada harga pasar; nilai yang sangat tinggi atau rendah dari pesimisme menyebabkan volume Market Trading sementara tinggi. Selanjutnya, Dampak harga dari pesimisme tampak sangat besar dan lambat untuk berbalik dalam saham kecil. Ini sesuai dengan teori sentimen yang diasumsikan bahwa konten media terkait dengan perilaku investor individu, yang memiliki sebagian kecil dari saham kecil yang tidak proporsional. Sebaliknya, hipotesis bahwa pesimisme mewakili fundamental negative informasi yang belum dimasukkan ke dalam harga menerima sedikit dukungan dari data. Perubahan pendapatan pasar yang mengikuti konten media yang pesimis tersebar sepanjang hari perdagangan, bukan terkonsentrasi setelah rilis informasi. Selain itu, pengembalian negatif setelah sentiment negatif berbalik selama beberapa hari berikutnya dari aktivitas pasar, terus berlanjut dengan keraguan atas interpretasi informasi konten media. Pesimisme, yang memprediksi penurunan pendapatan sementara, tidak muncul terkait dengan penurunan ukuran risiko. Faktanya, pesimisme meramalkan dengan lemah peningkatan volatilitas pasar. Singkatnya, hasilnya tidak konsisten dengan teori yang melihat konten media sebagai proxy untuk informasi baru tentang fundamental, proxy untuk volatilitas pasar, atau variabel berisik yang tidak relevan. (Tetlock, 2007)

Mengutip dari (Zaremba et al., 2020), telah menemukan adanya implikasi kebijakan yang eksplisit. Pemerintah di seluruh dunia harus menyadari bahwa, selain substansial dampak ekonomi, pembatasan terkait virus Corona secara jelas memengaruhi lingkungan perdagangan di pasar keuangan. Tinggi volatilitas di pasar keuangan dapat memicu perluasan dari episode penjualan asset berisiko. Volatilitas yang meningkat juga dapat diterjemahkan menjadi biaya modal yang lebih tinggi. Juga, manajer portofolio ekuitas dapat menyimpulkan informasi tentang volatilitas pasar saham di masa depan dari ketatnya tindakan yang diterapkan oleh pemerintah.

Pengaruh Jumlah Kasus Terhadap Volatilitas IHSG

Penambahan kasus covid 19 mempengaruhi mood para investor yang berada di pasar modal, ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Kaplanski and Levy (2010) yang menyatakan bahwasanya bencana dapat mempengaruhi *mood* investor yang berada di pasar modal. Menurut Yuen dan Lee (2003) yang mempelajari kecenderungan pengambilan risiko dalam berbagai keadaan suasana hati. Hasilnya menunjukkan bahwa orang yang sedang depresi memiliki kemauan yang lebih rendah untuk terlibat dalam situasi berisiko daripada orang yang berada dalam suasana hati yang positif atau netral.

Pada penelitian yang dilakukan Baig dkk., (2020) Jumlah kasus virus korona secara signifikan berpengaruh positif terhadap kedua ukuran volatilitas yang diukur, sehingga ditemukan persen peningkatan kasus mempengaruhi sekitar 0,09% peningkatan Volatilitas Berbasis Rentang yang diukur dengan rumus \ln Harga tertinggi dikurangi dengan \ln harga minimum, dan sekitar 0,21% peningkatan volatilitas yang diukur melalui pengukuran GARCH (1,1).

H₁ : Jumlah Kasus Covid-19 berpengaruh negatif terhadap Volatilitas IHSG.

Pengaruh Kepanikan Terhadap Volatilitas IHSG

Dalam penelitian ini kepanikan diukur menjadi 2 variabel yaitu variable kepanikan yang diukur melalui skor sentimental media, dan variable kepanikan yang diukur dari skor individual yang dipengaruhi oleh media,. Menurut Barberis dkk (1998), media masa yang menjadi penyebar konten yang bermuatan positif maupun negatif memiliki sentiment khusus terhadap pengambilan keputusan investor.

Pada penelitian terdahulu yang dilakukan Baig dkk., (2020) data variable kepanikan oleh sentimental media yang di dapat dari penyedia data stream Ravenpack, Sentimental Media (index sentiment global terhadap pandemi) menyebabkan sekitar 0,65% peningkatan volatilitas yang diukur berbasis rentang dan berpengaruh sebesar 1,16% peningkatan Volatilitas yang diukur berdasarkan metode GARCH. Demikian pula, kenaikan satu persen dalam indeks kepanikan individu yang diperoleh melalui skor Google Trend yang menggunakan kata kunci “KEMATIAN COVID 19”

berpengaruh sebesar 0,35% peningkatan Volatilitas berbasis rentang dan sebesar 0,77% untuk kenaikan volatilitas berbasis metode GARCH. Data tersebut menunjukkan bahwa kepanikan yang tumbuh dan meningkatnya sentimen negatif pada kontribusi performa pada pasar modal dan berpengaruh positif terhadap peningkatan volatilitas IHSG.

H₂ : Kepanikan yang disebabkan oleh Covid-19 yang beredar di media masa berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

H₃ : Kepanikan Individu yang disebabkan oleh Covid-19 yang beredar di media masa berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

Pengaruh Kebijakan Pembatasan Sosial Terhadap Volatilitas IHSG

Kebijakan pemerintah yang membatasi dapat menyebabkan ketidakpastian yang dapat mendorong rekonstruksi portofolio dan aktivitas perdagangan yang tidak normal dan membuat pasar tidak stabil. (Zaremba dkk., 2020)

Tanggapan kebijakan pemerintah seperti penutupan wajib dan karantina wilayah yang disebabkan oleh peristiwa besar seperti pandemi sering membayangi semua peristiwa lain di media. Masuknya berita terkait pandemi secara konsisten dapat menyebabkan kecemasan di kalangan investor, yang memengaruhi keputusan investasi mereka (Baig dkk., 2021).

Pada penelitian yang juga dilakukan Baig dkk., (2020) ditemukan bahwa skor untuk kebijakan pembatasan sosial oleh pemerintah yang di proksikan dalam jurnal sebagai variabel LNSTRINGENCY juga secara signifikan berhubungan positif dengan kedua ukuran volatilitas yang ada. Satu persen peningkatan dalam indeks keketatan dikaitkan dengan sekitar 0,25% peningkatan Volatilitas berbasis rentang dan sekitar 0,60% peningkatan pada volatilitas berbasis model GARCH, menunjukkan bahwa tanggapan peraturan pemerintah seperti penguncian wajib atau pembatasan berskala besar berdampak negatif pada volatilitas pasar. (Baig et al., 2021)

H₄ : Kebijakan Pembatasan Sosial dilakukan pemerintah berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG

Metode Penelitian

Populasi pada penelitian ini terdiri dari entitas masyarakat dan juga ekonomi yang ada di Indonesia yang secara langsung maupun tidak langsung terdampak Covid-19 dari bulan Februari sampai bulan Desember 2020. Kriteria sampel pada penelitian yang diteliti adalah Warga Negara Indonesia yang beraktifitas di dalam Wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia yang terdampak langsung maupun secara tidak langsung oleh Covid-19, sampel juga memiliki kriteria WNI memiliki Gadget yang dimana dapat terpantau aktifitas mobilitas di saat pandemi dan juga terpantau pencarian informasi yang berkaitan dengan covid-19.

Untuk variabel kasus sampel di dapatkan dari data stream Ravenpack dan juga laporan satgas Covid-19, untuk sampel variabel Kepanikan Media juga di dapatkan melalui penyedia data stream Ravenpack, Indeks Sentimen Coronavirus mengukur tingkat sentimen di semua entitas yang disebutkan dalam berita bersama dengan virus corona. Kisaran indeks antara -100 dan 100, untuk variabel kepanikan Individu didapatkan melalui Google Trend yang dimana menjadi salah satu indikator untuk peneliti mengukur kepanikan yang ditimbulkan dengan mendapatkan data kuantitatif pencarian dengan kata kunci "KEMATIAN COVID 19", sampel Kebijakan pembatasan sosial diperoleh dari Oxford COVID-19 Government Response Tracker (OxCGRT), dalam penelitian ini kebijakan pembatasan diproksikan dengan PSBB, dan terakhir penelitian ini menggunakan variabel kontrol berupa Volume IHSG.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS) linier berganda dan pengujian hipotesis menggunakan uji partial dan uji simultan.

Pembahasan

Analisis Deskriptif

Tabel 4.1 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X_KASUS	205	.00	12818.00	2816.9512	2568.38456
X_KEPANIKAN_MEDIA	205	-4001.00	3011.00	-634.5951	1391.04013
X_KEPANIKAN_INDIVIDU	205	.00	100.00	21.9220	30.15847
X_KEBIJAKAN_PEMBatasan_SOSIAL	205	588.00	8009.00	5393.4878	2156.38776
Z_VOLUME	205	.00	344812000.00	107058254.6341	71420637.27957
Y_VOLATILITAS	205	.00	.10	.0184	.01466
Valid N (listwise)	205				

Berdasarkan tabel statistik deskriptif menjelaskan bahwa variabel kasus selama bulan Maret 2020 hingga Januari 2021 pengamatan memiliki nilai rata-rata 2816,95 kasus dan ukuran penyebaran yang didapat dari standar deviasi bernilai 2568,38 dari pengamatan 10 bulan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kondisi yang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data tersebut relative lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

Hasil dari analisis deskriptif terhadap variable kepanikan media menunjukkan nilai rata-rata sebesar -634.5951, hasil rata-rata yang minus menandakan bahwa selama periode pengamatan dari maret 2020 sampai januari 2021 media yang ada di Indonesia lebih banyak mengabarkan berita tentang covid 19 dengan sentiment yang berpengaruh negatif kepada publik. Standar deviasi yang melambangkan penyimpangan dari data menunjukkan angka sebesar 1391,04013, hal ini menunjukkan adanya kondisi yang buruk terhadap data karena standar deviasi yang menunjukkan penyimpangan dari data tersebut bernilai lebih besar dari nilai rata-rata data variable. Untuk memperbaiki kondisi data maka dilakukan transformasi kepada data sehingga data dapat berdistribusi dengan normal.

Hasil analisis statistik untuk variable kepanikan individu yang memiliki rentang nilai 1 hingga 100 untuk menunjukkan kepanikan individu, data menunjukkan nilai rata-rata dari kepanikan individu adalah sebesar 21,9220. Merujuk kepada nilai rata-rata menggambarkan bahwa selama masa pengamatan penelitian dari maret 2020 hingga januari 2021, masyarakat Indonesia memiliki nilai kepanikan yang cenderung rendah untuk pandemi covid 19. Penyimpangan data untuk variable kepanikan individu adalah sebesar 30,15847 hal ini menunjukkan kondisi yang kurang baik dari data, karena penyimpangan data lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya dan dibutuhkan adanya transformasi data.

Hasil dari variabel kebijakan pembatasan sosial memiliki nilai rata-rata sebesar 5393,4878 poin untuk kebijakan yang diambil pemerintah Republik Indonesia selama masa pengamatan dari maret 2020 hingga januari 2021, dengan nilai penyimpangan yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 2156,38776. Hasil dari analisis deskriptif menunjukkan kondisi data yang baik karena nilai standar deviasi atau penyimpangannya lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya.

Variable volume yang menggambarkan volume jumlah saham yang diperdagangkan, di dapatkan nilai rata-rata sebesar 107058254,63 dan untuk nilai penyimpangan yang digambarkan oleh standar deviasi sebesar 71420637,28 yang menunjukkan kondisi yang baik terhadap data, karena nilai penyimpangannya lebih rendah dari pada nilai rata-ratanya.

Hasil analisis untuk variable dependen, yaitu variable volatilitas menunjukkan nilai rata-rata volatilitas sebesar 1,84% selama masa pengamatan, untuk standar deviasinya yang melambangkan penyimpangan data di dapatkan nilai sebesar 1,14%. Hasil analisa deskriptif menunjukkan kondisi

yang baik pada data karena nilai rata-rata variabel dependen lebih besar dari nilai penyimpangan datanya.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4.2 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.804	1.365		-4.986	.000
	LAG_KASUS	-.263	.047	-.532	-5.608	.000
	LAG_KEPANIKAN_MEDIA	.040	.019	.148	2.164	.032
	LAG_KEPANIKAN_INDIVIDU	.025	.032	.051	.767	.444
	LAG_PSBB	.122	.057	.140	2.132	.034
	LAG_ZVOLUME	.363	.113	.297	3.208	.002

Dari tabel 4.2 diatas dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Volatilitas} = -6.804 - 0.263 \text{ Kasus} + 0.040 \text{ Kepanikan Media} + 0,025 \text{ Kepanikan Individu} + 0.122 \text{ Kebijakan Pembatasan Sosial} + 0.363 \text{ Volume Perdagangan}.$$

Dari persamaan tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa variabel Kasus, memiliki arah koefisien regresi yang negatif, atau berbanding terbalik terhadap volatilitas IHSG, hal ini menunjukkan bahwa variabel kasus berpengaruh negatif terhadap volatilitas IHSG. Sedangkan variabel Kepanikan Media, Kepanikan Individu dan Kebijakan Pembatasan Sosial memiliki arah koefisien regresi yang positif atau berbanding lurus terhadap volatilitas IHSG, hal ini menunjukkan bahwa Kepanikan Media, Kepanikan Individu dan Kebijakan Pembatasan Sosial berpengaruh positif terhadap volatilitas IHSG.

Hasil pengujian hipotesis dari tabel 4.2 adalah sebagai berikut :

- 1) Nilai probabilitas variable Kasus $0,000 < 0,050$ maka H_0 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa variabel kasus secara parsial berpengaruh negatif terhadap Volatilitas IHSG.
- 2) Nilai probabilitas variable Kepanikan Media $0,032 < 0,05$ maka H_0 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepanikan Media secara parsial berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.
- 3) Nilai probabilitas variable Kepanikan Individual $0,444 > 0,05$ maka H_0 diterima, hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepanikan Individu secara parsial tidak berpengaruh terhadap Volatilitas IHSG.
- 4) Nilai probabilitas variable Kebijakan Pembatasan Sosial $0,034 < 0,05$ maka H_0 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Pembatasan Sosial secara parsial berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.
- 5) Nilai probabilitas variable kontrol Volume $0,002 < 0,05$ maka H_0 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa variabel kontrol Volume secara parsial berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG.

Pembahasan

Pengaruh Jumlah Kasus Covid-19 Terhadap Volatilitas IHSG

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Kasus Covid-19 berpengaruh signifikan negatif terhadap volatilitas IHSG. Dengan demikian pernyataan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap volatilitas IHSG diterima. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Baig dan kawan

kawan(2020). Dimana dalam hasil penelitian mengidentifikasi bahwa peningkatan kasus tidak dapat meningkatkan volatilitas IHSG. Dilain sisi dalam penelitian yang dilakukan oleh Onali (2020) memberikan hasil yang tidak konsisten di berbagai negara yang diamatinya, penelitiannya mengamati volatilitas berdasarkan return yang dipengaruhi oleh covid-19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah kasus (dalam log) memiliki dampak negatif pada return pasar saham AS.

Kasus covid-19 secara tidak langsung mempengaruhi persepsi masyarakat mengenai keadaan ekonomi yang terjadi, dimana penambahan kasus menyebabkan sentiment negatif pada lingkup masyarakat meningkat yang didukung oleh pemberitaan di media. Penelitian ini menemukan bahwa kasus tidak berpengaruh positif terhadap volatilitas IHSG, hal ini dijelaskan dengan mulai memulihnya kondisi ekonomi pada wilayah Republik Indonesia dan mulai meningkatnya kepercayaan investor pasar modal terhadap IHSG walaupun kasus covid-19 terus bertambah. Mulai hilangnya kasus covid-19 dari pemberitaan utama juga menjadi salah satu faktor hilangnya pengaruh kasus terhadap volatilitas. Kasus covid yang makin bertambah dan juga kemajuan dunia teknologi farmasi kesehatan dalam menangani pandemi, juga menjadi faktor pendukung pandangan positif bahwa suatu saat covid-19 akan menjadi penyakit epidemi yang dimana masyarakat sudah terbiasa berdampingan dengan penyakit tersebut.

Pengaruh Kepanikan Media Covid-19 Terhadap Volatilitas IHSG

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Kepanikan Media berpengaruh signifikan positif terhadap Volatilitas IHSG. Dengan demikian pernyataan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Kepanikan Media berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG, diterima. hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Baig dan kawan-kawan(2020). Dimana signifikansi dalam hasil penelitian mengidentifikasi bahwa peningkatan Kepanikan Media dapat meningkatkan volatilitas IHSG.

Media masa menjadi tempat dimana investor mendapatkan informasi mengenai perekonomian makro maupun mikro. Media masa yang secara terus menerus memberitakan Covid 19 pada masa pengamatan dengan konotasi yang negatif, akhirnya menggiring opini bahwasanya kondisi ekonomi secara luas dan juga kondisi pasar modal sedang memburuk, hal ini juga berpengaruh kepada *Mood* investor untuk melakukan transaksi di pasar modal dan cenderung beranggapan pasar sedang beresiko dan memicu meningkatnya volatilitas di pasar modal.

Pengaruh Kepanikan Individu Covid-19 Terhadap Volatilitas IHSG

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Kepanikan Individu tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Volatilitas IHSG. Dengan demikian pernyataan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Kepanikan Individu berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG, ditolak. Hal ini berarti keadaan dengan meningkatnya indeks kepanikan individu yang tinggi ataupun rendah tidak memiliki pengaruh terhadap Volatilitas IHSG. Penelitian dengan hasil yang sama juga dapat ditemukan dalam penelitian Aggarwal, Nawn, & Dugar(2021) yang dimana hasil penelitian menunjukkan koefisien efek variabel panik pada pengaruhnya terhadap volatilitas return, secara statistik tidak signifikan.

Pengaruh Jumlah Kasus Covid-19 Terhadap Volatilitas IHSG

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Kebijakan Pembatasan Sosial berpengaruh signifikan positif terhadap Volatilitas IHSG. Dengan demikian pernyataan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kebijakan Pembatasan Sosial berpengaruh positif terhadap Volatilitas IHSG, diterima. hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Baig dan kawan-kawan(2020). Dimana signifikansi dalam hasil penelitian mengidentifikasi bahwa peningkatan Kepanikan Media dapat meningkatkan volatilitas IHSG.

Kebijakan Pembatasan Sosial yang diberlakukan oleh pemerintah Republik Indonesia secara langsung mempengaruhi aktivitas ekonomi masyarakatnya. Dalam pembatasan sosial ini kegiatan

ekonomi menjadi terhambat baik kegiatan produksi yang harus berhenti dan juga keinginan dan kemampuan beli dari konsumen sendiri. Penurunan kegiatan ekonomi menyebabkan lesunya perekonomian dan cenderung meningkatkan ketidak pastian di pasar modal hal ini menyebabkan meningkatnya volatilitas pasar modal IHSG.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh Kasus, Kepanikan Media, Kepanikan Individu, dan Pembatasan Kebijakan Sosial terhadap Volatilitas IHSG pada periode Maret 2020 hingga Januari 2021, maka dapat diambil kesimpulan bahwa Kasus berpengaruh negative dan signifikan terhadap Volatilitas IHSG. Kasus yang terus bertambah jumlahnya lama-kelamaan akan tertangani dengan baik seiring majunya penelitian terhadap virus Covid-19, dan kemajuan tersebut berdampak pada berkurangnya angka persentase kematian dan juga membaiknya perekonomian negara Indonesia. Kepanikan Media Berpengaruh positif dan Signifikan terhadap Volatilitas IHSG. Pemberitaan yang negatif oleh media secara langsung mempengaruhi *Mood* para investor dan menjadikan pandangan tentang resiko dan ketidak pastian meningkat, hal ini yang menyebabkan meningkatnya volatilitas dimasa pandemi terjadi. Kepanikan Individu tidak berpengaruh terhadap Volatilitas IHSG. Hal ini berarti angka indeks dari Kepanikan Individu yang tinggi ataupun rendah tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Ini sangat sejalan dengan ekspektasi investor yang rasional, kepanikan belaka dari pandemi tidak mengubah ekspektasi rasional investor tentang pertumbuhan saham di masa depan. Kebijakan Pembatasan social Berpengaruh positif dan Signifikan terhadap Volatilitas IHSG. Dalam pembatasan sosial ini kegiatan ekonomi menjadi terhambat baik kegiatan produksi yang harus berhenti dan juga keinginan dan kemampuan beli dari konsumen sendiri. Penurunan kegiatan ekonomi menyebabkan lesunya perekonomian dan cenderung meningkatkan ketidak pastian di pasar modal hal ini menyebabkan meningkatnya volatilitas pasar modal IHSG.

Daftar Pustaka

- Aggarwal, S., Nawn, S., & Dugar, A. (2021). What caused global stock market meltdown during the COVID pandemic—Lockdown stringency or investor panic? *Finance Research Letters*, 38, 101827. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101827>
- 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>
- 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>
- Andersen, Toben G. et al. 2005. “Volatility Forecasting”. Working Paper. Frankfurt: Center for Financial Studies, Goethe University.
- Baig, A. S., Anjum, H., Haroon, O., Aun, S., & Rizvi, R. (2020). Deaths , panic , lockdowns and US equity markets : The case of COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, April, 101701. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101701>

- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 307–343. doi:10.1016/s0304-405x(98)00027-0
- Będowska-Sójka, B., & Kliber, A. (2020). Information content of liquidity and volatility measures. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 563(october), 125–436. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2020.125436>
- Bekaert, G., & Harvey, C. R. (1997). Emerging equity market volatility. *Journal of Financial Economics*, 43(96), 29–77. [https://doi.org/doi:10.1016/s0304-405x\(96\)00889-6](https://doi.org/doi:10.1016/s0304-405x(96)00889-6)
- Ederington, L., & Lee, J. (1996). The Creation and Resolution of Market Uncertainty : The Impact of Information Releases on Implied Volatility. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(4), 513–539. http://journals.cambridge.org/abstract_S0022109000023784
- G. Kaplanski, H. Levy (2010), Sentiment and stock prices: The case of aviation disasters. *Journal of Financial Economics*, 95 pp. 174-201
- K.S. Yuen, T.M. Lee (2003) Could mood state affect risk-taking decisions? *Journal of Affective Disorders*, 75 , pp. 11-18
- Onali, E. (2020). COVID-19 and Stock Market Volatility. *SSRN Electronic Journal*, (February), 1–24. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3571453>
- Panetta *et al.* 2006. “The Recent Behavior of Financial Market Volatility”. *Bank for International Settlements*.
- SCHWERT, G. W. (1989). Why Does Stock Market Volatility Change Over Time? *The Journal of Finance*, 44(5), 1115–1153. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb02647.x>
- Schwert, W. Smith, Jr. 1992. *Empirical Research in Capital Market*. Mc Graw Hill. Sirucek, Martin. 2012. *Macroeconomic Variables and Stock Market: US Review*.
- Suharsono, Agus. 2012. “Analisis Volatilitas Saham Perusahaan Go Public dengan Metode ARCH-GARCH”. *Jurnal Sains dan Seni*. ITS. Vol. 1 No.1.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving Content to Investor Sentiment : The Role of Media in the Stock Market. *THE JOURNAL OF FINANC*, LXII(3), 1139–1168.
- Tsay, Ruey S. 2005. *Analysis of Financial Time Series*. Second Edition. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Young, M. E., King, N., Harper, S., & Karin, R. (2013). The influence of popular media on perceptions of personal and population risk in possible disease outbreaks. *Health, Risk & Society*, 15(August 2014), 37–41. <https://doi.org/10.1080/13698575.2012.748884>
- Zaremba, A., Kizys, R., Aharon, D. Y., & Demir, E. (2020). Infected Markets: Novel Coronavirus, Government Interventions, and Stock Return Volatility around the Globe. *Finance Research Letters*, 35, 101-597. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101597>