

DAMPAK COVID-19 TERHADAP RETURN SAHAM DAN MARKET TO BOOK RATIO PERUSAHAAN DIGITAL DI INDONESIA

IMPACT OF COVID-19 ON STOCK RETURNS AND MARKET TO BOOK RATIO OF DIGITAL COMPANIES IN INDONESIA

Rahmat Setiawan.¹, Muhamad Fathoni²,
Pasca Sarjana Magister Manajemen
Faukutas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga
muhamad.fathoni-2021@feb.unair.ac.id

ABSTRACT

The Covid-19 virus has caused an economic crisis which has an impact on economic sectors such as tourism, retail, banking and public service sector, which then becomes another important issue is the digital sector facing a crisis caused by the Covid-19 pandemic, the digital sector holds important role during the pandemic. This paper used multiple linear regression to examine the influence of Covid-19 on stock returns and the book to market ratio of digital companies in Indonesia. The research shows that Covid-19 has had a significant positive impact on stock returns and the market to book ratio both in terms of the number of confirmed cases and the number of deaths.

Keywords: Covid-19 pandemic, digital companies, stock returns, market to book ratio

ABSTRAK

Virus Covid-19 telah mengakibatkan krisis ekonomi yang berakibat pada sektor ekonomi seperti pariwisata, ritel, perbankan dan juga berdampak pada sektor pelayanan public, yang kemudian menjadi isu penting lainnya adalah sektor digital menghadapi krisis yang disebabkan oleh adanya pandemi covid-19, sektor digital memegang peranan penting dalam masa pandemi. Makalah ini diuji dengan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh covid-19 terhadap pengembalian saham dan book to market rasio Perusahaan digital di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Covid-19 memberikan dampak yang positif yang signifikan terhadap pengembalian saham dan market to book rasio baik dalam hal jumlah kasus terinfeksi maupun jumlah kasus kematian.

Kata kunci: Pandemi Covid-19, Perusahaan Digital, Pengembalian saham, *Market to book ratio*

PENDAHULUAN

Pandemi covid-19 telah menimbulkan banyak kekhawatiran pada masyarakat dunia, penyebaran virus covid-19 yang cepat dan belum dapat diatasi dalam waktu yang cepat menyebabkan terganggunya kegiatan masyarakat seperti kegiatan perekonomian, kegiatan bisnis, kegiatan belajar mengajar, layanan kesehatan, layanan sipil dan masih banyak lagi lainnya, penyebaran virus covid-19 yang terjadi dalam kurun waktu cukup lama memaksa kita untuk menemukan cara melakukan kegiatan yang telah terkendala oleh adanya penyebaran virus covid-19 satu cara yang paling efektif adalah dengan menggunakan media digital. Penggunaan digital telah digunakan oleh berbagai kegiatan Masyarakat seperti layanan Kesehatan, Layanan Keuangan/Perbankan, Pendidikan, Sektor Industri dan banyak lagi lainnya, Jeo Peppard (2021) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa pandemi covid-19 telah menjadi pendorong dalam mempercepat transformasi digital diberbagai sektor. Dengan banyaknya kebutuhan terkait dengan pemenuhan permintaan layanan digital memiliki dampak yang positif bagi Perusahaan digital baik dalam hal perancangan digitalisasi, penyiapan struktur digitalisasi, hingga layanan digitalisasi hal ini memungkinkan Perusahaan digital dapat terus tumbuh saat sektor lainnya mengalami gangguan akibat penyebaran virus covid-19.

Dapat dilihat dari beberapa Perusahaan digital didunia seperti Amazon, Alibaba, Microsoft, Zoom, dan Netflix yang dapat tetap meningkatkan kinerja Perusahaan Perusahaan ditengah pemdemi yang menyebabkan banyak sektor perekonomian mengalami keterpurukan. Salah satu factor yang penting dilakukan Perusahaan

Perusahaan digital tersebut adalah kemampuan Perusahaan dalam melihat peluang dalam menghadapi permasalahan yang ada, selama tahun 2020 berikut adalah ringkasan pertumbuhan kinerja Perusahaan digital tersebut: Sebagai contoh Pertumbuhan bisnis Amazon dari layanan yang disediakan oleh Amazon mengalami peningkatan seperti penjualan online meningkat 30%, kenaikan pelanggan Amazon Prime sebesar 50%, Layanan Cloud Computing yang disediakan oleh AWS juga mengalami pertumbuhan sebesar 30%. Hal ini juga dialami oleh Alibaba, Microsoft, Zoom, dan Netflix.

Laporan terkait kasus Covid-19 untuk pertama kalinya dilaporkan di Kota Wuhan, China di bulan Desember 2019 (WHO, 2020). Virus Covid-19 umumnya menyerang sistem saluran pernafasan manusia mulai dari gejala yang ringan seperti flu biasa hingga gejala yang berat seperti MERS dan SARS (Kemkes RI., 2020). Melalui pernyataan resmi General Direktur *World Health Organization* (WHO) pada tanggal 11 maret 2020 menetapkan wabah Virus Covid-19 sebagai pandemi.

Untuk memperlambat proses penyebaran virus Covid-19 banyak negara-negara yang memiliki kasus covid-19 yang parah menerapkan kebijakan *physical-distancing* dan pembatasan gerak (Chinazzi M., Davis J.T., Ajelli M., Gioannini C., Litvinova M., 2020). Penyebaran virus covid-19 juga mengakibatkan kekhawatiran masyarakat dalam melakukan kegiatan sosial, sehingga virus covid-19 menyebabkan penurunan kepercayaan orang terhadap masyarakat sekitar

(Guanfu Fang., Tianyu Tang., Fang Zhao., Ying Zhu., 2023).

Menurut data dari Kementerian Kesehatan Republik Indonesia (Kemkes) kasus pertama terkonfirmasi covid-19 di Indonesia terjadi pada bulan maret 2020, Virus Covid-19 menyebar dengan cepat ke berbagai provinsi di Indonesia, hingga akhir tahun 2020 kasus terkonfirmasi covid-19 telah mencapai angka 735.124 kasus dengan angka dengan kasus kematian 22.138 kasus atau 3% dari kasus terkonfirmasi Covid-19 (Kemkes RI., 2020). Sama halnya dengan krisis ekonomi global, ekonomi Indonesia juga mengalami goncangan yang besar. Ditahun 2020 Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi negatif dua persen (-2%), Indonesia juga mengalami kerugian sebesar Rp 1.356 Triliun atau sebesar 8.8 % GDB tahun 2020 Indonesia, pelemahan nilai tukar rupiah pun tidak dapat dihindari, pada fase awal masuknya covid-19 ke Indonesia nilai tukar rupiah melemah dari Rp 14.265/USD menjadi Rp16.575/USD atau melemah sebesar 16.19% (Estro Darianto., 2020, Marrisa Malahayati et al., 2021, BI., 2020). Dampak ekonomi lainnya adalah penurunan yang signifikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia, pada awal tahun 2020 IHSG berada pada kisaran 6.300-an dan setelah kasus pertama terkonfirmasi covid-19 diumumkan nilai IHSG berada pada kisaran 4.100-an (Novia Hindayani., 2020, Novia Noer et al., 2020, idx., 2020).

penelitian sebelumnya (Orhan Erdem.2020; Ashraf 2020b; Baker et al. 2020; Ramelli dan Wagner 2020; Zhang

et al. 2020) mengemukakan bahwa pasar saham di seluruh dunia secara signifikan berpengaruh secara negatif oleh pandemi, dimana banyak terjadi indeks *return* saham yang menurun serta volatilitas harga saham yang meningkat. penelitian lain (Abdullah M.Al-Awadhi., Khaled Alsaifi., Ahmad Al-Awadhi., Salah Alhammadi., 2020) mengemukakan bahwa *return* saham terpengaruh secara negatif dan signifikan oleh adanya peningkatan jumlah kasus covid-19 dan dan peningkatan jumlah kematian akibat kasus Covid-19. Sebagai sebuah barometer ekonomi riil atas perkembangan industri dan perusahaan, volatilitas pengembalian pasar saham mencerminkan situasi ekonomi makro melalui ekspektasi investor, penilaian modal, dan saluran lainnya (Bouri et al., 2021).Penelitian sebelumnya oleh (Benahmed et al., 2022) mendapatkan bahwa pandemi Covid-19 dalam menurunkan *market to book ratio*. Hasil yang berkaitan dengan *market to book ratio* diperoleh dari penelitian Ho et al. (2022) yang menunjukkan bahwa fleksibilitas nyata membatasi kerugian dalam nilai perusahaan dan mengurangi volatilitas return saham, terutama untuk perusahaan dengan eksposur *market to book* atau COVID-19 yang tinggi.

Namun, terlepas dari dampak negatif tersebut, penelitian menunjukkan bahwa pasar saham serta bisnis tertentu justru telah mengalami tren peningkatan yang nyata setelah Pemerintah memberlakukan program pengendalian epidemic seperti perusahaan bisnis digital. Kondisi Covid-19 yang terjadi membuat masyarakat Indonesia harus

memanfaatkan potensi yang ada dalam upaya untuk mencegah keterpurukan yang semakin dalam (Kementerian Kominfo., 2021) salah satunya adalah dengan memanfaatkan penggunaan teknologi digital, berbagai sektor di Indonesia mulai melakukan digitalisasi dalam proses pelaksanaannya seperti sektor pendidikan, sektor ekonomi, sektor kesehatan, sektor pemerintahan dan lainnya (Soestero et al., 2020, Dian Rachmad et al., 2020., Hadion Wijoyo et al., 2020., Inas et al., 2021).

Berdasarkan uraian-uraian diatas menjadi menarik bagi penulis untuk meneliti bagaimana kinerja perusahaan digital di Indonesia dalam menghadapi krisis yang disebabkan oleh pandemi covid-19. Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan digital di Indonesia yang tercatat dalam bursa efek Indonesia selama periode pandemi covid-19.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penulisan penelitian ini adalah metode kuantitatif. Objek penelitian ini adalah Perusahaan digital yang ada di Indonesia. Penelitian ini menggunakan dua variabel dependen (*Return* saham dan *market to book ratio* perusahaan digital), 2 variabel independen (Jumlah kasus covid-19 dan jumlah kematian covid-19), dan 3 variabel kontrol yaitu risiko perusahaan, Volatilitas harga saham dan jumlah saham beredar. Jangka waktu penelitian yang dilakukan adalah sejak pertama kali diumumkan penderita covid-19 di Indonesia yaitu pada tahun 2020 hingga tahun 2022.

Jenis Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang berupa Data laporan keuangan perusahaan digital yang tercatat pada BEI selama periode Tahun 2020 – Tahun 2022 dan data kasus covid-19 yang diambil dari data Kementerian Kesehatan Republik Indonesia selama periode Tahun 2020 – Tahun 2022

Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian didasarkan pada data sekunder yang merupakan data yang sebelumnya telah dikumpulkan oleh pihak lain untuk tujuan tertentu selain tujuan yang ada. Data sekunder yang dihimpun dengan beberapa langkah pertama Data dikumpulkan dengan *memfilekan* Laporan Keuangan perusahaan digital yang tercatat di BEI, kedua data dikumpulkan dengan *memfilekan* data terpapar covid-19 dan data angka kematian akibat covid-19.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 20 perusahaan digital yang tercatat didalam BEI dalam periode triwulan (t) selama jangka waktu antara tahun 2020 hingga tahun 2022, dengan menggunakan dua variabel dependen (*Return* saham dan *market to book ratio* perusahaan digital), 2 variabel independen (Jumlah kasus covid-19 dan jumlah kematian covid-19), dan 3 variabel kontrol yaitu risiko perusahaan, Volatilitas harga saham dan jumlah saham beredar.

Perhitungan data yang berkaitan dengan jumlah kasus covid-19 ($GC_{19,i,t}$) dan jumlah kematian akibat Covid-19 ($GD_{19,i,t}$) menggunakan persamaan:

$$GC_{19,i,t} = \ln (\text{Kasus baru periode } t) \dots (1)$$

$$GD_{19,i,t} = \ln (\text{Kasus kematian periode } t) \dots (2)$$

Sehingga persamaan yang digunakan untuk penelitian ini adalah:

$$MR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 MR_{i,t-1} + \alpha_2 GC19_{i,t} + \alpha_3 RISK_{i,t} + \alpha_4 VOL_{i,t} + \alpha_5 NOSH_{i,t} + \epsilon_{it} \dots\dots (1)$$

$$MtB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MtB_{i,t-1} + \beta_2 GC19_{i,t} + \beta_3 RISK_{i,t} + \beta_4 VOL_{i,t} + \beta_5 NOSH_{i,t} + \epsilon_{it} \dots\dots (2)$$

$$MR_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 MR_{i,t-1} + \gamma_2 CD19_{i,t} + \gamma_3 RISK_{i,t} + \gamma_4 VOL_{i,t} + \gamma_5 NOSH_{i,t} + \epsilon_{it} \dots\dots (3)$$

$$MtB_{i,t} = \mu_0 + \mu_1 MtB_{i,t-1} + \mu_2 CD19_{i,t} + \mu_3 RISK_{i,t} + \mu_4 VOL_{i,t} + \mu_5 NOSH_{i,t} + \epsilon_{it} \dots\dots (4)$$

Dimana:

MR adalah Return saham yang diperoleh dari persamaan harga saham periode (t) dikurangi harga saham periode (t-1) dibagi dengan harga saham periode (t)

MtB digunakan unttuk mewakili *Market to Book Rasio* dengan perhitungan

Market value per share dibagi dengan *Book value per share*.

RISK adalah Resiko Perusahaan yang dihitung dengan persamaan

$$\sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (Returnsaham_i - Returnsaham)^2}{n-1}}$$

VOL adalah Volatilitas harga saham yang dihitung dengan menggunakan persamaan

$$\sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (hargasaham_{i,t} - hargasaham \text{ rata-rata})^2}{n}}$$

NOSH adalah jumlah saham beredar yang dihitung dengan Jumlah saham diterbitkan dikurang dengan jumlah saham milik sediri suatu Perusahaan.

Dalam penelitian ini terlebih dahulu akan dilakukan penjelasan mengenai deskripsi dari serangkaian data yang telah dikumpulkan, baik yang tercakup dalam variabel dependen, variabel independen maupun variabel kontrol.

Deskripsi dari masing-masing variabel untuk masing-masing ukuran adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GC19	236	7.3317	14.5269	12.2234	1.9008
GD19	236	4.9628	11.3314	8.4505	1.5783
RISK	236	0.0000	0.1025	0.0397	0.0196
VOL	236	0.0000	2358.1313	210.4358	372.2021
NOSH	236	19.0987	25.3190	21.7411	1.6080
MR	236	-1.0410	1.5191	0.0652	0.4037
MtB	236	-2.2290	3.1548	-0.0231	1.2085

Rata-rata jumlah infeksi Covid-19 (*GC19*) dan kasus kematian (*GD19*) menunjukkan bahwa ada bursa mengalami tren kenaikan sejak tahun 2020 meski pada akhir tahun 2022 jumlah kasus dan kematian akibat Covid-19 cenderung landai. Rata-rata jumlah kasus Covid-19 dan jumlah kematian akibat Covid-19 (dalam transformasi ln) diperoleh sebesar 12.2134 dan 8.4505.

Rata-rata risiko Perusahaan yang diukur dengan menggunakan standar deviasi return saham harian selama 3 bulan diperoleh sebesar 0,0397 dengan standar deviasi sebesar 0,0196. Hasil ini menggambarkan adanya fluktuasi harga saham harian dimana ada kecenderungan perubahan harga saham setiap hari kerja.

Rata-rata (mean) volatilitas harga saham perusahaan yang diukur dengan standar deviasi harga saham adalah 210,4358 dengan standar deviasi 372.2021 yang menunjukkan bahwa rata-rata perubahan harga saham triwulanan dari perusahaan sampel cenderung volatile.

Rata-rata (mean) jumlah saham beredar perusahaan dalam transformasi logaritma natural diperoleh sebesar 21,7411 dengan standar deviasi sebesar 1,6080 yang menunjukkan adanya

perbedaan jumlah saham yang dijual Perusahaan sampel di pasar modal.

Rata-rata (mean) nilai perusahaan yang diukur dengan return saham adalah 0,0652 dengan standar deviasi 0.4037 yang menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan masih cenderung mengalami kenaikan harga saham meskipun ada sampel yang mengalami penurunan harga saham selama periode pandemi (2020- 2022) atau dengan kata lain saham Perusahaan digital mendapatkan permintaan saham yang meningkat. Hal ini tidak mengherankan mengingat bahwa perusahaan berbasis digital semakin banyak digunakan akibat seluruh dunia sangat terpengaruh oleh Covid-19.

Rata-rata (mean) nilai perusahaan yang diukur dengan Market to Book Value (*MtB*) adalah -0,0231 dengan standar deviasi 1.2085 yang menunjukkan bahwa, rata-rata nilai pasar perusahaan masih relative lebih rendah dibanding nilai bukunya meskipun ada sampel yang mengalami kenaikan nilai pasar saham.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Untuk ini pengujian terhadap asumsi yang mendasari dalam menggunakan model regresi yang baik juga akan terlebih dahulu disajikan.

Tabel 2
Korelasi Antara Variabel

	GC19	GD19	RISK	VOL	NOSH	MR	MtB
GC19	1.00						
GD19	0.89	1.00					
RISK	-0.14	-0.01	1.00				
VOL	0.13	0.13	0.09	1.00			
NOSH	0.01	0.00	-0.28	-0.13	1.00		
MR	0.21	0.29	0.39	0.25	-0.08	1.00	

MtB	0.14	0.16	0.09	0.30	-0.08	0.23	1.00
-----	------	------	------	------	-------	------	------

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

Korelasi antar variabel menunjukkan nilai korelasi yang tinggi pada variabel GC19 dan GD19 yang mencapai 0,89. Hal ini mengindikasikan bahwa kedua variabel yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini dapat memiliki masalah multiolinieritas.

Keberadaan masalah korelasi yang tinggi antar kedua prediktor tersebut tidak memungkinkan kedua variabel tersebut akan digunakan dalam model secara bersamaan. Dengan kata lain kedua variabel tersebut akan diuji dalam model yang terpisah.

Table 3
Rekapitulasi hasil regresi Return Saham

	Dep Var: MR					
	Model 1			Model 2		
	Koef	t	p-value	Koef	t	p-value
(Constant)	-	-	0.001	-	-	0.002
	1.275***	3.369	0.001	1.137***	3.174	0.002
GC19	0.053***	4.292	0.000			
GD19				0.070***	4.808	0.000
RISK	8.672***	7.055	0.000	7.949***	6.605	0.000
VOL	0.000***	3.308	0.001	0.000***	3.345	0.001
NOSH	0.014	0.954	0.341	0.012	0.797	0.426
F	20.269			21.736		
Sig F	0.000			0.000		
Adj R2	0.247			0.261		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2024

Keterangan:

- *** = signifikan pada 1%
- ** = Signifikan pada 5%
- * = Signifikan pada 10%

Hasil pengujian pada table 3 model 1 dan model 2 menunjukkan hasil nilai signifikansi F masing-masing adalah sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan menunjukkan bahwa kedua model regresi tersebut memberikan bukti empiris bahwa model tersebut merupakan model yang layak. Nilai koefisien determinasi yang diukur dengan nilai *adjusted R²* pada kedua model menunjukkan hasil sebesar 0,247

untuk model 1 dan 0,261 untuk model 2. Hal ini berarti bahwa 24,7% nilai Return perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kasus Covid-19 maupun dan 26,1% return saham dapat dijelaskan oleh angka kematian akibat Covid-19 dengan dikontrol oleh risiko perusahaan, volatilitas harga saham dan Jumlah saham beredar.

Tabel 4

Rekapitulasi hasil regresi Market to Book Value

	Dep Var: MtB					
	Model 1			Model 2		
	Koef	t	p-value	Koef	t	p-value
(Constant)	-0.873	-0.702	0.483	-0.677	-0.571	0.569
GC19	0.073*	1.814	0.071			
GD19				0.096**	2.006	0.046
RISK	4.702	1.165	0.245	3.697	0.928	0.354
VOL	0.001***	4.391	0.000	0.001***	4.408	0.000
NOSH	-0.019	-0.396	0.692	-0.023	-0.466	0.642
F	7.108			7.311		
Sig F	0.000			0.000		
Adj R2	0.094			0.097		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2024

Keterangan:

- *** = signifikan pada 1%
- ** = Signifikan pada 5%
- * = Signifikan pada 10%

Hasil pengujian pada Tabel 4 model 1 dan model 2 menunjukkan hasil nilai signifikansi F masing-masing adalah sebesar $< 0,05$ atau lebih kecil dari $0,05$. Dengan menunjukkan bahwa kedua model regresi tersebut memberikan bukti empiris bahwa model tersebut merupakan model yang layak. Nilai koefisien determinasi yang diukur dengan nilai *adjusted R²* pada model 1 menunjukkan hasil yang sama yaitu sebesar $0,094$ pada model 2 sebesar $0,097$. Hal ini berarti bahwa $9,4\%$ nilai MBV perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel jumlah kasus infeksi Covid an sebesar $9,0\%$ nilai MBV dapat dijelaskan oleh angka kematian akibat Covid dengan dikontrol oleh risiko perusahaan.

Hasil penelitian sebagaimana pada Tabel 3 dan 4 menunjukkan hasil yang hampir serupa mengenai arah pengaruh Covid-19 baik yang disajikan dalam

informasi mengenai jumlah kasus infeksi maupun jumlah kematian akibat Covid-19 terhadap *return* saham dan *market to book value*.

Pertama, penelitian ini menemukan dari semua regresi dengan return saham sebagai variabel dependennya menunjukkan bahwa krisis Covid-19 memiliki dampak signifikan terhadap return saham dan nilai perusahaan digital dengan arah positif. Hal ini nampaknya pandemi Covid-19 justru berdampak positif bagi kinerja perusahaan digital.

Hasil empiris menunjukkan bahwa informasi Covid-19 justru dapat meningkatkan harga saham perusahaan digital. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan digital mampu menjaga stabilitas harga sahamnya di pasar modal selama pandemi bahkan meningkatkan harga dan nilai saham perusahaan. Hal

ini mungkin berbeda untuk sektor lainnya.

Hasil yang sama juga diperoleh mengenai dampak Covid-19 terhadap kinerja pasar model perusahaan digital yang diukur dengan *market to book value* dimana informasi kasus infeksi dan

jumlah kematian akibat Covid-19 dapat memberikan nilai MBV yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa selama pandemi, justru ada peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan-perusahaan berbasis digital.

PENUTUP

Kesimpulan

Dari hasil hubungan antara dampak Covid-19 dan *return* saham dan nilai perusahaan pada sub sektor perusahaan digital maka dapat dirangkum beberapa simpulan sebagai berikut:

1. Jumlah kasus orang terinfeksi COVID-19 berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham di perusahaan digital di Indonesia.
2. Jumlah kasus kematian akibat COVID-19 berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham di perusahaan digital di Indonesia.
3. Jumlah kasus orang terinfeksi COVID-19 berpengaruh signifikan positif terhadap *market to book ratio* perusahaan digital di Indonesia.
4. Jumlah kasus kematian akibat COVID-19 berpengaruh signifikan positif terhadap *market to book ratio* perusahaan digital di Indonesia.

Saran

Beberapa keterbatasan penelitian ini perlu disorot. Pertama, dampak pandemi ini belum terdokumentasi sepenuhnya pada saat mengumpulkan data dan melakukan analisis. Karena dampak Covid-19 masih terus terjadi, gambaran yang lebih lengkap dapat muncul melalui data dalam jangka waktu yang lebih panjang, dan hal ini mungkin terjadi di masa depan. Meskipun demikian, penelitian kami menawarkan wawasan teoretis dan bukti empiris awal untuk memfasilitasi penelitian lebih lanjut. Kedua, kami mengandalkan

cakupan database di BEI untuk memilih perusahaan dalam sampel yang hanya mencakup 20 perusahaan. Penelitian di masa depan dapat memvalidasi temuan kami dengan mencakup perusahaan-perusahaan dari lebih banyak negara. Ketiga, penelitian mendokumentasikan temuan kami berdasarkan data tiga tahun saja. Penelitian di masa depan dapat menganalisis data multiperiode untuk menguji dampak Covid-19 dengan mempertimbangkan periode sebelum dan sesudah pandemi. Meskipun kami mengontrol beberapa variabel di tingkat perusahaan, penelitian ini mungkin mengalami bias karena masih sedikitnya variabel kontrol yang digunakan. Meskipun terdapat keterbatasan, temuan penelitian kami menambah banyak literatur mengenai dampak pandemi Covid-19 terhadap pasar modal dalam memitigasi penurunan nilai perusahaan selama masa krisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah M. Al-Awadhi ^a, Khaled Alsaifi ^a, Ahmad Al-Awadhi ^b, Salah Alhammad, 2020. Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns, *Journal of Behavioral and Experimental Finance* Volume 27, September 2020, 100326

- Afees A. Salisu, Abdulsalam Abidemi Sikiru, Xuan Vinh Vo, Pandemics and the emerging stock markets, *Borsa Istanbul Review* Volume 20, Supplement 1, December 2020, Pages S40-S48
- Ashraf, 2020b B.N. Ashraf Stock markets' reaction to COVID-19: cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54 (2020), Article 101249
- Benjamin M. Blau, Tyler J. Brough, Diana W. Thomas, 2014 , econimoc freedom and the stability of stock proces *Journal of International Money and Finance* Volume 41, March 2014, Pages 182-196, <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.12.001>
- Chinazzi M., Davis J.T., Ajelli M., Gioannini C., Litvinova M., Merler S., Piontti A.P., Mu K., Rossi L., Sun K. The effect of travel restrictions on the spread of the novel coronavirus (COVID-19) outbreak. *Science*, 368 (2020) (2019), pp. 395-400
- Guanfu Fang, Tianyu Tang, Fang Zhao, Ying Zhu,. 2023. The social scar of the pandemic: Impacts of COVID-19 exposure on interpersonal trust *Journal of Asian Economics*, Volume 86, June 2023, 101609, <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2023.101609>
- H. Bapuji, F.G. de Bakker, J.A. Brown, C. Higgins, K. Rehbein, A. Spicer *Business and society research in times of the corona crisis*, *Emerging Markets Review*, Bus. Soc., 59 (2020), pp. 1067-1078 <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101671>
- Joseph Amankwah-Amoah, Zaheer Khan, Geoffrey Wood, Gary Knight, 2021, COVID-19 and digitalization: The great acceleration, *Journal of Business Research* Volume 136, November 2021, Pages 602-611,
- Kementrian Kesehatan Republik Indonesia (2020), Coronavirus dan COVID-19, <https://infeksiemerging.kemkes.go.id/uncategorized/apakah-coronavirus-dan-covid-19-itu>
- Kementrian keuangan RI 2020, pengaruh covid 19 atas kondisi sosial ekonomi global 2020 <https://pen.kemenkeu.go.id/in/page/sosialekonomiglobal>
- Min Shu, Ruiqiang Song , Wei Zhu 2021, The 'COVID' crash of the 2020 U.S. Stock market, *The North American Journal of Economics and Finance* Volume 58, November 2021, 101497
- Moktar Hossain, 2020, The Effect of the Covid-19 on Sharing Economy Activities, *journal of cleaner production* volume 280 part 1.
- Orhan Erdem, Freedom and stock market performance during Covid-19 outbreak, *Finance Research Letters*, Volume 36, October 2020, 101671
- Ramelli and Wagner, 2020 Ramelli, S., Wagner, A.F., 2020. Feverish stock price reactions to covid-19.
- S. Baker, N. Bloom, S.J. Davis, K. Kost , M. Sammon, T. Viratyosin, 2020. The unprecedented stock market reaction to COVID-19, *Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers* (2020), p. 1
- Wei Zhang, Wenqian Hou, Chunhui Qu, 2022 A sectoral-level analysis of

- the short- and long-term impacts of the COVID-19 pandemic on China's stock market volatility, Volume 8, Issue 10, October 2022, e11175
- WHO (11 MARET 2020) TIMELINE : WHO's COVID-19 respon,
- D. Zhang, M. Hu, Q. Ji, 2020. Financial markets under the global pandemic of COVID-19, *Finance Research Letters* (2020), Article 101528
- <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/interactive-timeline#!>
- WHO (2020) Coronavirus Disease (Covid-19), https://www.who.int/health-topics/coronavirus#tab=tab_1