

DAILY INFECTION AND DEATH RATES DUE TO COVID-19 ON STOCK RETURNS WHICH ARE MODERATE BY MARKET PRICE TO EARNING RATIO (STUDY ON COMPANIES LISTED ON THE JAKARTA ISLAMIC INDEX)

TINGKAT TERINFEKSI DAN KEMATIAN HARIAN AKIBAT COVID-19 TERHADAP RETURN SAHAM YANG DIMODERASI OLEH MARKET PRICE TO EARNING RATIO (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX)

M. Omar Agung GS¹, Andini Nurwulandari²

Universitas Nasional Jakarta^{1,2}

m_omar_agung@yahoo.co.id¹, andinmanajemen@gmail.com²

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of the daily infection rate and growth, as well as the daily mortality due to Covid-19 on the Stock Returns of companies in the Jakarta Islamic Index 70 (JII70), as well as the moderating role of PER. The research method used is quantitative with data analysis using MRA using STATA Version 17. The research sample consists of 28 JII70 issuers. Based on the results of data analysis, this study concludes that the daily infection rate does not significantly affect the Stock Returns of companies in JII70, nor does the daily mortality rate. However, the daily infection growth has a negative and significant impact on Stock Returns, indicating that an increase in daily cases significantly leads to a decrease in company Stock Returns. Similarly, daily mortality growth has a negative and significant impact on Stock Returns. In addition, PER has a negative and significant influence on Stock Returns, indicating that a significant increase in stock valuation leads to a decrease in Returns. Although PER does not moderate the influence of the infection rate and mortality rate, it is able to moderate the influence of infection growth and mortality growth on Stock Returns.

Keywords: Covid-19, Jakarta Islamic Index 70, Price to Earning Ratio, Stock Returns.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat dan pertumbuhan terinfeksi serta kematian harian akibat Covid-19 terhadap *Return Saham* perusahaan di Jakarta Islamic Index 70 (JII70), serta peran moderasi PER. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan analisis data menggunakan MRA menggunakan STATA Versi 17. Sampel penelitian terdiri dari 28 emiten JII70. Berdasarkan hasil analisis data, penelitian ini menyimpulkan bahwa tingkat terinfeksi per hari tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan di JII70, demikian juga dengan tingkat kematian per hari. Namun, pertumbuhan terinfeksi per hari berdampak negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*, menunjukkan bahwa peningkatan kasus harian secara signifikan menyebabkan penurunan *Return Saham* perusahaan. Begitu juga, pertumbuhan kematian per hari memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Selain itu, PER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*, menunjukkan bahwa peningkatan valuasi saham secara signifikan menyebabkan penurunan *Return*. Meskipun PER tidak memoderasi pengaruh tingkat terinfeksi dan tingkat kematian, namun mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan terinfeksi dan pertumbuhan kematian terhadap *Return Saham*.

Kata Kunci: Covid-19, Jakarta Islamic Index 70, Price to Earning Ratio, Return Saham.

PENDAHULUAN

Pada tanggal 11 Maret 2020, *World Health Organization* (WHO) secara resmi menyatakan wabah virus corona (*Covid-19*) sebagai pandemi global (Nurwulandari 2020). Setelah WHO menyatakan bahwa *Covid-19* sebagai pandemi global yang akan menciptakan pengaruh besar bukan hanya terhadap masalah kesehatan

masyarakat namun juga akan mempengaruhi ke berbagai bidang seperti ekonomi, politik, keuangan, dan bidang lainnya. Perlunya kebijakan dibidang kesehatan masyarakat akan memberikan dampak negatif terhadap bidang yang lain (Zanke et al. 2020). Sebagai contoh kebijakan untuk penutupan wilayah usaha, perkantoran, dunia pendidikan yang merupakan usaha

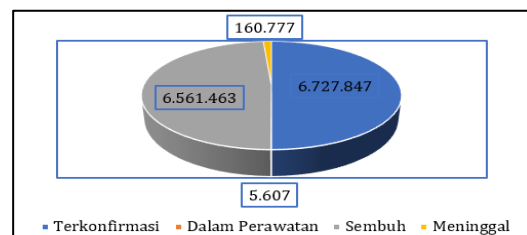
pengendalian penyebaran *Covid-19* dibidang kesehatan mengakibatkan perlambatan ekonomi mulai dari skala lokal hingga ke skala global.

Perubahan perilaku masyarakat yang diinduksi oleh penerapan *social distance*, seperti Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), telah menimbulkan sentimen negatif awal. Hal ini terutama terlihat dalam penghambatan laju pergerakan dunia usaha, baik di dalam maupun luar negeri. Pembatasan ini telah mengurangi aktivitas bisnis dan operasional secara signifikan, mengakibatkan penurunan produktivitas perusahaan. Dampaknya juga terasa pada penurunan IHSG, yang meningkatkan ketidakpastian di lingkungan bisnis dan mengurangi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan (Nurwulandari and Hamonangan 2024). Salah satu yang terdampak tentu saja pasar modal yang memberikan respons secara negatif terhadap pandemi *Covid-19* baru dengan penurunan harga yang tidak dapat diprediksi dan volatilitas yang tinggi karena kepanikan sehingga banyak investor yang menjual sahamnya sebagai usaha meminimalisir kerugian investasi (Ashraf 2020).

Pandemi *Covid-19*, yang berlangsung sejak memberikan dampak signifikan pada kehidupan manusia, terutama ekonomi. *Covid-19* telah ditemukan di setidaknya 180 negara (Indriyanto et al. 2023). Jumlah pasien yang terkonfirmasi positif *Covid-19* di dunia melebihi 862 ribu orang. Terdapat 42 ribu kematian dan 178.800 kesembuhan. Namun, sekitar 40 lokasi di seluruh dunia belum mencatat satu kasus pun *Covid-19* (Digdowiseiso 2022). Rata-rata kasus tertular dan kematian *Covid-19* di dunia adalah 1144 dan 26 selama periode 31 Desember 2019 hingga 12 Desember 2020 (Tadbiri et al. 2020). Untuk hal yang sama rata-rata

kasus dan kematian *Covid-19* di AS adalah 45.549 dan 850. Akibat *Covid-19*, pasar saham AS melakukan penghentian transaksi sebanyak empat kali dan indeks pasar *Dow Jones Industrial Average* telah turun sekitar 26% pada Maret 2020. Selanjutnya, 30 saham Dow telah turun lebih dari 3000 poin, komposit S&P 500 dan Nasdaq turun sekitar 29% (Wardatunisa 2023). Apalagi pada 12 Maret 2020, FTSE anjlok lebih dari 10%, dan saham Jepang pasar turun lebih dari 20%. Pada tanggal yang sama, indeks pasar saham India, Sensex, turun lebih dari 2919 poin (Dharani et al. 2022).

Namun, tidak semua sektor terdampak secara negatif akibat *Covid-19* beberapa sektor seperti sektor perangkat lunak, perawatan kesehatan, makanan, dan gas alam telah menunjukkan kinerja yang baik dan memperoleh hasil yang positif selama masa pandemi (Burhanuddin et al. 2020). Selain itu, lingkungan, sosial, tata kelola dan terutama perusahaan yang secara baik menerapkan tata kelola perusahaan mencatat pengembalian saham yang lebih tinggi selama periode pandemi (Szczygielski et al. 2022). Pandemi *Covid-19* yang melanda dunia sejak tahun 2020 lalu tidak hanya berdampak pada kesehatan masyarakat global, namun juga mengakibatkan krisis ekonomi di banyak negara, termasuk Indonesia (Olivia et al. 2020). Berikut ini adalah data *Covid-19* di Indonesia yang di *update* sampai tanggal 22 Januari 2023 berikut ini:

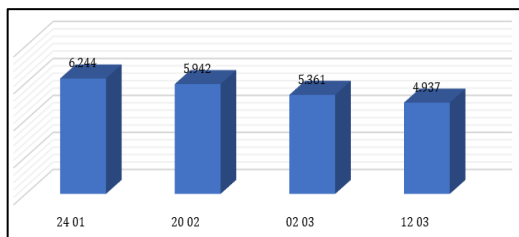


Gambar 1. Data *Covid-19* di Indonesia

Sumber: Kawalcovid19.id, (2024)

Berdasarkan data terbaru per 22 Januari 2023, total kasus terkonfirmasi *Covid-19* di Indonesia mencapai 6.727.847 kasus, dengan 5.607 kasus masih dalam perawatan, 6.561.463 kasus dinyatakan sembuh, dan 160.777 kasus meninggal dunia.

Covid-19 tidak hanya berdampak pada nilai tukar rupiah, tetapi juga menyebabkan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. (Zainuri et al. 2021). Ketika kasus *Covid-19* pertama kali ditemukan di Indonesia, pasar modal mengalami pelemahan. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal memiliki peran penting dalam strategi pembangunan ekonomi Indonesia (Digdowiseiso 2023). Pengelola pasar modal berusaha untuk menjaga kondisi pasar modal dengan mengeluarkan beberapa kebijakan (Oppusunggu et al. 2023), namun usaha tersebut masih belum mampu mencegah penurunan IHSG yang menyebabkan fluktuasi IHSG berikut ini:



Gambar 2. Fluktuasi IHSG sebelum dan saat diumumkan Status Pandemi *Covid-19*

Sumber: Muhammad, (2022)

Pada awal tahun 2020, sebelum adanya konfirmasi kasus *Covid-19* pertama di Indonesia, IHSG menunjukkan pergerakan yang cukup stabil. Tepatnya pada tanggal 24 Januari 2020, IHSG berada pada level 6.244 (Andrews et al. 2020). Namun, seiring dengan meningkatnya kekhawatiran global terhadap penyebaran virus *Covid-19*, IHSG mulai menunjukkan tanda-tanda pelemahan. Pada tanggal 20

Februari 2020, IHSG terkoreksi ke level 5.942, menandakan adanya sentimen negatif yang mulai mempengaruhi pasar saham Indonesia. Kekhawatiran investor semakin meningkat, dan IHSG terus melemah hingga mencapai level 5.361 pada tanggal 2 Maret 2020 (Khan et al. 2021). Penurunan ini mencerminkan ketidakpastian yang dihadapi oleh pelaku pasar akibat penyebaran virus yang semakin meluas. Situasi semakin memburuk ketika WHO secara resmi mengumumkan status pandemi global pada tanggal 11 Maret 2020 (Huang et al. 2020). Pengumuman ini memicu kepanikan di pasar saham global, tak terkecuali di Indonesia. Keesokan harinya, pada tanggal 12 Maret 2020, IHSG mengalami penurunan tajam senilai 4,2 %, terjun ke level 4.937. Angka ini menjadi titik terendah IHSG sejak krisis keuangan global tahun 2008.

Penurunan drastis IHSG ini mencerminkan kekhawatiran mendalam investor terhadap dampak pandemi *Covid-19* terhadap perekonomian Indonesia dan dunia (Nurcahyono et al. 2021). Sentimen investor memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG, menunjukkan bahwa perubahan sentimen investor dapat mempengaruhi nilai pasar secara keseluruhan, termasuk pada IHSG (Nurwulandari and Djaya 2022). Ketidakpastian yang tinggi, disertai dengan langkah-langkah pembatasan yang diterapkan untuk mengendalikan penyebaran virus, memberikan tekanan signifikan pada pasar saham. Investor mengantisipasi perlambatan ekonomi dan penurunan kinerja perusahaan, sehingga memicu aksi jual yang masif di bursa saham (Nwude 2012). Pelemahan IHSG yang terjadi sejak akhir Januari hingga Maret 2020 menunjukkan betapa rentannya pasar saham terhadap gejolak eksternal, khususnya krisis kesehatan global seperti pandemi *Covid-19*. Periode ini

menjadi salah satu masa tersulit bagi pasar modal Indonesia, dengan IHSG mencatatkan penurunan tajam dalam waktu singkat (Olivia et al. 2020).

Karena kondisi pasar keuangan yang bergejolak, otoritas dan pengawas terpaksa melakukan intervensi. Pada tanggal 10 Maret 2020, Bursa Efek Indonesia (BEI) menerapkan penghentian sementara kegiatan perdagangan atau sering disebut *trade halt* (Mishkin 2001). Kebijakan tersebut diterapkan BEI menanggapi Surat Perintah yang diterbitkan Kepala Departemen Pengawasan Pasar Modal 2A Otoritas Jasa Keuangan pada tanggal yang sama. Surat tersebut memerintahkan BEI untuk melakukan penghentian perdagangan sementara akibat tekanan yang terjadi di pasar modal (Mishkin 2001).

Trade stop diterapkan jika terjadi penurunan harga saham secara signifikan dan tiba-tiba pada hari perdagangan yang sama (Osler 2005). *Trading halt* diterapkan selama 30 menit ketika suatu saham mengalami penurunan senilai 5%. Jika penurunan melebihi 10%, penghentian perdagangan akan diperpanjang selama 30 menit tambahan. Selain itu, penghentian perdagangan juga diberlakukan ketika IHSG mengalami penurunan senilai 15% (Lee et al. 1994). Guna menahan pelemahan IHSG yang terus berlanjut, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) kembali menempuh sejumlah langkah. Salah satu modifikasi melibatkan penyesuaian ambang batas penolakan otomatis stok dari 10% menjadi 7% (Pitaloka et al. 2020). Akibatnya, saham yang mengalami penurunan 7% dalam satu hari tidak lagi memenuhi syarat untuk diperdagangkan. Strategi ini dilakukan untuk memitigasi penjualan saham yang dilatarbelakangi histeria pasar.

Selain kebijakan-kebijakan yang

disebutkan sebelumnya, regulator juga menerapkan relaksasi atau pelonggaran aturan *buyback* (pembelian kembali saham) oleh perusahaan atau emiten itu sendiri (Pribble 2011). Dalam kebijakan ini, emiten diperbolehkan melakukan *buyback* tanpa harus mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terlebih dahulu. Hal ini memungkinkan emiten untuk menyelamatkan nilai saham mereka di pasar modal dengan lebih cepat tanpa melalui proses yang panjang. Sebelum diumumkannya kasus positif *Covid-19* Indonesia, IHSG memang sudah dalam posisi tren penurunan. Kebijakan-kebijakan yang diterapkan oleh regulator dan pengawas pasar modal tersebut dilatarbelakangi oleh dampak negatif dari pandemi virus Corona yang penyebarannya sangat cepat di China (Pribble 2011). Mengingat China merupakan salah satu negara dengan perekonomian besar, kondisi ini tentunya memberikan pengaruh signifikan terhadap kondisi ekonomi global. Oleh karena itu, langkah-langkah diperlukan untuk menjaga stabilitas pasar modal menghadapi guncangan akibat pandemi di negara raksasa Asia tersebut (Pribble 2011).

Wabah *Covid-19* sendiri merupakan tantangan ekonomi yang semakin meluas dan berpengaruh dalam sejarah modern. Virus baru telah menyebar dengan cepat melintasi perbatasan dengan lebih dari 5.049.497 infeksi yang dikonfirmasi dan 367.230 kematian di lebih dari 195 negara dan wilayah di seluruh dunia, membawa kematian sekitar 6,07% dibandingkan dengan tingkat kematian kurang dari 1% dari influenza (Gormsen and Koijen 2020). Di luar tragedi kematian dan penyakit, efek tidak langsung melalui kekhawatiran investasi berpengaruh besar terhadap individu dan investor di seluruh dunia, yang memiliki dampak

negatif pada pasar keuangan di seluruh dunia (Himmeler et al. 2020).

Data dari BEI menunjukkan kinerja menggembirakan dari saham yang memenuhi prinsip syariah di tengah pandemi Covid-19. Dalam rentang waktu sejak kasus Covid-19 pertama di Indonesia (2 Maret 2020) hingga 31 Maret 2021, tiga indeks saham syariah utama mencatat penguatan. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) naik 13,9%, JII70 menguat 12,3%, dan Jakarta Islamic Index (JII) meningkat 7,8% (Shohiha et al. 2022). Pergerakan ketiga indeks saham syariah tersebut lebih baik dibandingkan indeks konvensional seperti LQ45 yang hanya naik 5,1% dan IDX30 yang naik 2,4% dalam periode yang sama. Fakta ini menunjukkan bahwa saham yang sesuai dengan prinsip syariah mengalami penurunan yang lebih kecil dan lebih stabil daripada saham konvensional selama krisis pandemi Covid-19 di Indonesia. Sebagai perbandingan, pada periode sebelum pandemi, yaitu Januari-Februari 2020, saham seperti ISSI, JII70, dan JII mengalami penurunan signifikan masing-masing senilai 16,5%, 18,4%, dan 19,1%.

Mikrad et al. (2023), menjelaskan bahwa saham syariah menunjukkan kinerja yang positif selama pandemi Covid-19, yang tercermin dari kenaikan nilai tiga indeks syariah di pasar saham, yaitu ISSI, JII70, dan JII, dibandingkan dengan periode sebelum pandemi. Penguatan ketiga indeks syariah tersebut dipicu oleh tren kenaikan harga saham syariah sejak PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS) mengalami penguatan tahun sebelumnya, yang kemudian diikuti oleh saham syariah lainnya. Hasil analisis portofolio efisien dari 10 saham syariah dengan harga tertinggi di JII dapat menjadi pedoman bagi investor dalam melakukan investasi saham syariah dengan pendekatan Metode Multi Indeks

Model.

Pertumbuhan kasus teridentifikasi Covid-19 memiliki pengaruh positif signifikan secara langsung terhadap *Return Saham*. Pertumbuhan kasus teridentifikasi Covid-19 per hari merujuk pada peningkatan jumlah kasus harian yang terkonfirmasi positif terinfeksi virus Covid-19. Data ini mencerminkan seberapa cepat virus menyebar dalam suatu populasi pada setiap hari tertentu selama pandemi (Rahmentio 2022). Semakin tinggi pertumbuhan kasus terinfeksi per hari, semakin signifikan pula dampak positifnya terhadap *Return Saham* perusahaan. Namun, perlu diingat bahwa moderasi oleh kinerja perusahaan juga dapat memainkan peran penting dalam memahami hubungan antara pertumbuhan kasus Covid-19 dan *Return Saham*.

Hasil penelitian mengenai dampak pertumbuhan kasus terinfeksi Covid-19 terhadap *Return Saham* menunjukkan perbedaan temuan di beberapa studi. Guven et al. (2022), menemukan bahwa pertumbuhan harian kasus berdampak negatif pada pengembalian pasar saham di negara-negara ekonomi berkembang. Sebaliknya, penelitian oleh Permatasari and Nugroho (2023), menunjukkan bahwa pertumbuhan kasus terkonfirmasi Covid-19 berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *Return Saham* perusahaan perbankan. Dharani et al. (2023), dalam konteks India menyimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan harian kasus berhubungan negatif dengan *Return Saham*. Suhendah and Yonanda (2022), menemukan bahwa pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19 memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham. Adapun studi, oleh Milenia and Marheni (2021), di sektor barang konsumen di Indonesia menyimpulkan bahwa pertumbuhan kasus terkonfirmasi tidak mempunyai pengaruh yang

signifikan terhadap *Return* Pasar saham di sektor tersebut.

Kenaikan jumlah kematian akibat *Covid-19* berhubungan dengan peningkatan *Return* Saham. Kenaikan jumlah kematian akibat *Covid-19* berhubungan dengan peningkatan *Return* Saham. Pertumbuhan kasus kematian karena *Covid-19* per hari merujuk pada peningkatan jumlah kematian yang tercatat setiap hari akibat *Covid-19* (Rahmentio 2022). Dalam penelitian terdahulu dari Rahmentio (2022), terdapat hubungan antara kenaikan jumlah kematian akibat *Covid-19* dan peningkatan *Return* Saham. Peningkatan kasus kematian per hari yang disebabkan oleh *Covid-19* mencerminkan penambahan angka kematian harian yang tercatat akibat dampak pandemi. Hubungan ini dapat diartikan sebagai adanya pengaruh signifikan terhadap pasar saham saat terjadi peningkatan jumlah kematian harian akibat *Covid-19*. Pentingnya kaitan ini dapat diperkuat oleh fakta bahwa situasi kesehatan yang memburuk, terutama dalam hal kematian yang tinggi, dapat memicu respons pasar saham. Investor dan pelaku pasar dapat merespons secara negatif terhadap meningkatnya ketidakpastian dan dampak ekonomi yang mungkin timbul dari situasi krisis kesehatan.

Tetapi dalam penelitian terdahulu mengenai hubungan antara pertumbuhan kematian harian akibat *Covid-19* dan *Return* Saham, ditemukan hasil yang berbeda. Milenia and Marheni (2021), menemukan bahwa pertumbuhan kematian tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* pasar saham di sektor barang konsumen di Indonesia. Sebaliknya, Guven et al. (2022), menunjukkan bahwa pertumbuhan harian kematian memiliki dampak negatif pada pengembalian pasar saham di negara-negara ekonomi berkembang.

Permatasari and Nugroho (2023), menyoroti pengaruh signifikan dan negatif pertumbuhan kasus terkonfirmasi kematian akibat *Covid-19* terhadap *Return* Saham perusahaan perbankan. Sementara itu, Dharani et al. (2023), menemukan bahwa tingkat pertumbuhan kematian akibat *Covid-19* berhubungan negatif dengan *Return* Saham di India. Di sisi lain, Suhendah and Yonanda (2022), menyatakan bahwa pertumbuhan kasus kematian karena *Covid-19* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* Saham. Damara Utomo and Hanggraeni (2021), menambahkan perspektif dengan menunjukkan bahwa pertumbuhan harian total kematian terkonfirmasi *Covid-19* berdampak negatif terhadap *Return* Saham di Indonesia.

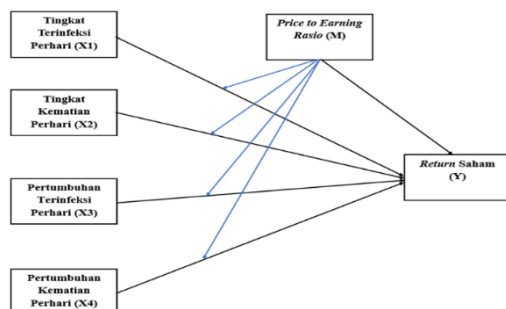
Berdasarkan hasil analisis terhadap penelitian-penelitian terdahulu mengenai hubungan antara PER dan *Return* Saham, terdapat beberapa temuan yang perlu diperhatikan. Ferniawan, Kusumawati et al. (2024), menyatakan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham, menunjukkan bahwa investor bersedia membayar lebih tinggi untuk saham perusahaan dengan PER tinggi. Di sisi lain, Jamaluddin, Natalya (2021) menemukan bahwa PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham, menunjukkan adanya perbedaan temuan. Penelitian Asrini (2020) memberikan temuan sejalan dengan Ferniawan, Kusumawati, dkk. (2024), bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham. Hal ini dapat diartikan bahwa investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan valuasi yang tinggi, yang tercermin dari PER yang tinggi, karena diharapkan potensi kenaikan harga saham dan keuntungan modal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat kesenjangan atau gap

dalam temuan penelitian mengenai pengaruh PER terhadap *Return Saham*, yang perlu dijelaskan lebih lanjut dalam penelitian selanjutnya.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengevaluasi pengaruh langsung dari Tingkat Terinfeksi Harian, Tingkat Kematian Harian, Pertumbuhan Terinfeksi Harian, Pertumbuhan Kematian Harian, dan *Price to Earning Ratio* (PER) terhadap *Return Saham* Perusahaan yang terdaftar di JII70. Selain itu, penelitian juga bertujuan untuk menganalisis peran moderasi PER dalam memoderasi pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap *Return Saham* Perusahaan di JII70.

METODE PENELITIAN

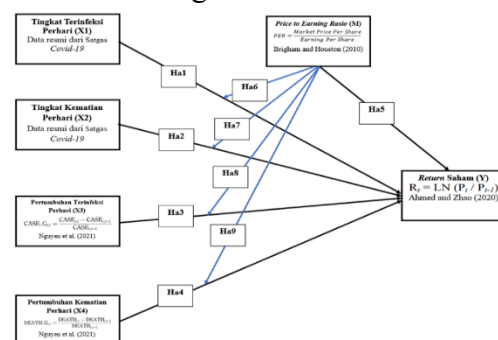
Sebuah kerangka berpikir yang kokoh secara teoritis akan memberikan penjelasan tentang keterkaitan antara variabel yang sedang diselidiki. Oleh karena itu, secara teoritis, perlu diterangkan hubungan antara variabel independen. Jika penelitian melibatkan variabel moderator dan intervensi, penjelasan tentang mengapa variabel tersebut dimasukkan juga harus disertakan (Ledesma 2014). Kombinasi variabel-variabel tersebut kemudian dikonstruksikan sebagai model penelitian terhadap kerangka berpikir. Berdasarkan penjelasan latar belakang dan teori yang telah dikemukakan sebelumnya maka kerangka berfikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 3. Kerangka Pikir Penelitian

Sumber: Diolah Peneliti, 2024

Kerangka model penelitian merupakan struktur atau konsep yang digunakan dalam sebuah penelitian untuk menghubungkan variabel-variabel yang diteliti (Kent et al. 2020). Kerangka model penelitian membantu peneliti dalam merancang dan mengatur penelitian secara sistematis. Kerangka model penelitian dapat berupa konsep atau teori yang menjelaskan hubungan antar variabel. Berdasarkan kerangka berpikir kemudian disusun kerangka model penelitian yang disajikan dalam Gambar 4 sebagai berikut:



Gambar 4. Kerangka Model Penelitian

Sumber: Diolah Peneliti, 2024

ipotesis adalah respons provisional terhadap permasalahan yang diajukan dalam penelitian, yang sering kali dirumuskan sebagai pertanyaan (Koopmans 1947). Statusnya sebagai sementara berasal dari fakta bahwa jawaban tersebut berlandaskan pada teori yang ada, dan belum diverifikasi melalui data empirik yang diperoleh dari proses pengumpulan data. Hipotesis adalah pernyataan yang belum diverifikasi secara eksperimental tentang suatu fakta. Berdasarkan uraian teori dan kerangka konseptual di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

- H1: Tingkat Terinfeksi per hari berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* Perusahaan di JII70.
- H2: Tingkat Kematian per hari berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* Perusahaan di

- JII70.
- c. H3: Pertumbuhan Terinfeksi per hari berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70.
 - d. H4: Pertumbuhan Kematian per hari berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70.
 - e. H5: PER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70.
 - f. H6: PER dapat memoderasi pengaruh Tingkat Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70.
 - g. H7: PER dapat memoderasi pengaruh Tingkat Kematian per hari terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70.
 - h. H8: PER dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70.
 - i. H9: PER dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan Kematian per hari terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70.

Data dalam penelitian ini diperoleh melalui sumber data sekunder, terutama dari *website* BEI di <http://www.idx.co.id>. Pengumpulan data melibatkan proses mengakses, mencatat, dan menganalisis laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam daftar JII70. Informasi yang dikumpulkan mencakup PER (Rasio Harga terhadap Laba), *Return Saham*, tingkat kematian, dan penularan Covid-19 dari Q1 2020 hingga Q2 2022. Data ini dapat dianggap sebagai data *time series* karena pengamatan yang teratur dalam interval waktu yang sama selama periode penelitian.

Dalam penelitian ini, teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah non-probabilitas sampling. Lebih spesifik, sampel dipilih melalui metode *purposive sampling*, di mana pemilihan sampel didasarkan pada kriteria tertentu

yang sesuai dengan tujuan penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Analisis MRA

Analisis MRA merupakan metode analisis data yang dirancang untuk mempertahankan keandalan sampel dan menyediakan dasar untuk mengelola pengaruh variabel moderator (Hartmann and Moers 1999). Berikut adalah langkah analisis MRA menggunakan *software* STATA Versi 17 yaitu:

A. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dalam penelitian ini antara lain uji normalitas uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas data penting untuk memeriksa distribusi normal variabel independen dan dependen. Metode yang umum digunakan adalah *Skewness-Kurtosis Test*, di mana *p-value* di atas 0,05 menunjukkan distribusi normal (Khatun 2021). Perbedaan signifikan dalam satuan antar item bisa mengakibatkan bias, yang bisa diatasi dengan mengonversi data ke *Z-score*. *Z-score* mencerminkan perbedaan dari rata-rata dengan standar deviasi, dan distribusi normal baku mengikuti *Z-Score* (Colan 2013). Berikut adalah hasil uji normalitas dalam penelitian ini:

Tabel 1. Uji Normalitas

Variable	Obs	W'	V'	z	Prob>z
TTP	280	0.80652	42.066	7.902	0.00001
TKP	280	0.59121	88.879	9.483	0.00001
PTP	280	0.47430	114.297	10.015	0.00001
PKP	280	0.79108	45.423	8.064	0.00001
PER	280	0.11877	191.596	11.106	0.00001
RS	280	0.93047	15.118	5.740	0.00001

Sumber: *Software* STATA Versi 17

Dalam penelitian ini hasil uji normalitas pada Tabel 1, nilai *Prob>z* untuk semua variabel adalah 0,00001, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa semua variabel tidak berdistribusi normal. Untuk

mengatasi masalah tersebut, peneliti melakukan transformasi data dengan mengonversi data ke dalam bentuk *Z-score* atau skor baku. *Z-score* mencerminkan perbedaan nilai dari rata-rata dengan standar deviasi, dan distribusi normal baku mengikuti *Z-score*. Meskipun semua variabel awal tidak berdistribusi normal, peneliti tetap menggunakan data yang ditransformasi ke dalam bentuk *Z-score* agar data menjadi normal. Transformasi data dilakukan dengan mengubah variabel-variabel sebagai berikut:

- a) Variabel Tingkat Terinfeksi per hari (TTP) ditransformasi menjadi variabel ZTTP.
- b) Variabel Tingkat Kematian per hari (TKP) ditransformasi menjadi ZTKP.
- c) Variabel Pertumbuhan Terinfeksi per hari (PTP) ditransformasi menjadi ZPTP.
- d) Variabel Pertumbuhan Kematian per hari (PKP) ditransformasi menjadi ZPKP.
- e) Variabel *Price to Earning Ratio* (PER) ditransformasi menjadi variabel ZPER.
- f) Variabel *Return Saham* (RS) ditransformasi menjadi variabel ZRS.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengevaluasi apakah ada hubungan yang signifikan antara variabel independen dalam model regresi. Penilaian multikolinieritas dilakukan dengan memeriksa nilai *tolerance* atau *Variance Inflation Factor* (VIF) (Senaviratna and A Cooray 2019). Berikut adalah hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini:

Tabel 2. Uji Multikolinieritas

Variable	VIF	1/VIF
ZTTP	2.77	0.360928
ZTKP	3.08	0.324438
ZPTP	5.80	0.172352
ZPKP	6.80	0.147022
ZPER	1.05	0.954912
Mean VIF	3.90	

Sumber: *Software* STATA Versi 17

Menurut hasil uji multikolinieritas dalam Tabel 2, kesimpulannya adalah tidak terdapat tanda-tanda adanya multikolinieritas di antara variabel independen dalam model regresi studi ini. Ini terbukti dari fakta bahwa nilai VIF untuk setiap variabel berada di bawah 10. Secara rinci, nilai VIF untuk variabel ZTTP adalah 2,77, ZTKP adalah 3,08, ZPTP adalah 5,80, ZPKP adalah 6,80, dan ZPER adalah 1,05. Nilai rata-rata VIF keseluruhan variabel adalah 3,90, yang masih jauh di bawah nilai kritis 10.

3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan menggunakan uji *Breusch-Pagan* atau *Cook-Weisberg*. Jika nilai *p-value* kurang dari 0,05, menunjukkan adanya heteroskedastisitas; sementara jika nilainya lebih dari 0,05, maka tidak ada masalah heteroskedastisitas (Rosopa et al. 2013). Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini:

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

chi2(1)	2.89
Prob > chi2	0.0892

Sumber: *Software* STATA Versi 17

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *Breusch-Pagan/ Cook-Weisberg Test* pada tabel 3, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *Prob > chi2* senilai 0,0892 > 0,05.

4. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini digunakan teknik uji normalitas *run test* dengan bantuan *Software* SPSS Versi 26. Jika nilai sig hasil uji *run test* kurang dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi antara nilai residual (Dormann et al. 2007). Berikut adalah

hasil uji autokorelasi *run test* pada penelitian ini:

Tabel 4. Uji Autokorelasi Run Test

<i>Runs Test</i>	
	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Test Value^a</i>	3209,41950
<i>Cases < Test Value</i>	140
<i>Cases ≥ Test Value</i>	140
<i>Total Cases</i>	280
<i>Number of Runs</i>	126
<i>Z</i>	-1,796
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,072
<i>a. Median</i>	

Sumber: *Software SPSS Versi 26*

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan *Runs Test* dalam Tabel 4, dapat disimpulkan bahwa tidak ada tanda-tanda autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Ini ditunjukkan oleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* senilai 0,072, yang melebihi nilai sig 0,05. Oleh karena itu, karena nilai signya 0,072 > 0,05, disimpulkan bahwa tidak ada korelasi linier antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lainnya.

5. Analisis MRA

Analisis MRA adalah metode analisis data yang digunakan untuk menjaga keandalan sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator (Hartmann and Moers 1999). Berikut adalah hasil analisis MRA menggunakan *software STATA Versi 17* yaitu:

Tabel 5. Analisis MRA

Variabel	Persamaan I		Persamaan II		Full Model MRA	
	<i>Coeff</i>	<i>p-value</i>	<i>Coeff</i>	<i>p-value</i>	<i>Coeff</i>	<i>p-value</i>
ZTTP → ZRS	-0.13	0.118	-0.11	0.189	-0.13	0.128
ZTKP → ZRS	0.056	0.513	0.043	0.628	0.034	0.712
ZPTP → ZRS	-0.44	0.000***	-0.44	0.000***	-0.28	0.037**
ZPKP → ZRS	-0.12	0.361	-0.12	0.365	-0.26	0.069*
ZPER → ZRS	-	-	-0.054	0.300	-1.56	0.055*
ZTTP_ZPER → ZRS	-	-	-	-	0.53	0.145
ZTKP_ZPER → ZRS	-	-	-	-	-0.037	0.905
ZPTP_ZPER → ZRS	-	-	-	-	-0.61	0.023**
ZPKP_ZPER → ZRS	-	-	-	-	1.37	0.045**
Constanta	1.62e-09		1.45e-09		-1.88e-09	
Obs	280		280		280	
Adjusted R ²	0.2683		0.2685		0.2963	
Prob-F	0.0000		0.0000		0.0000	
F test	26.57		21.48		13.89	

Keterangan: *** signifikan (p<0,01), ** signifikan (p<0,05), * signifikan (p<0,1)

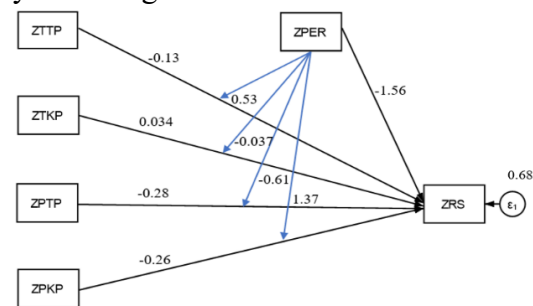
Sumber: *Software STATA Versi 17*

Berikut merupakan rumus untuk *Full Model MRA* dalam penelitian ini yaitu:

$$ZRS = \beta_0 + \beta_1 ZTTP + \beta_2 ZTKP + \beta_3 ZPTP + \beta_4 ZPKP + \beta_5 ZPER + \beta_6 ZTTP_ZPER + \beta_7 ZTKP_ZPER + \beta_8 ZPTP_ZPER + \beta_9 ZPKP_ZPER$$

$$ZRS = \beta_0 - 0.13ZTTP + 0.035ZTKP - 0.28ZPTP - 0.26ZPKP - 1.57ZPER + 0.53ZTTP_ZPER - 0.037ZTKP_ZPER - 0.61ZPTP_ZPER + 1.37ZPKP_ZPER$$

Berikut adalah Gambar model penelitian Uji MRA pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:



Gambar 8. Full Model MRA

Sumber: *Software STATA Versi 17*

6. Analisis Direct Effect, Indirect Effect, dan Total Effect

Pengaruh ini dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu pengaruh langsung (*direct effect*), pengaruh tidak langsung (*indirect effect*), dan pengaruh keseluruhan (*total effect*). Berikut adalah hasil analisis *Direct Effect*, *Indirect Effect*, dan *Total Effect* pada penelitian ini:

Tabel 6. Direct Effect, Indirect Effect, dan Total Effect

Pengaruh Variabel	<i>Direct Effect</i>	<i>Indirect Effect</i>	<i>Total Effect</i>
ZTTP_ZPER → ZRS		0.53	
ZTKP_ZPER → ZRS		-0.036	
ZPTP_ZPER → ZRS		-0.61	
ZPKP_ZPER → ZRS		1.37	
ZPER → ZRS	-1.56		
ZPER → ZTTP_ZPER		-1.56/0.53 = -2.94	
ZPER → ZTKP_ZPER		-1.56/-0.036 = 43.33	
ZPER → ZPTP_ZPER		-1.56/-0.61 = 2.56	
ZPER → ZPKP_ZPER		-1.56/1.37 = -1.14	

Sumber: *Software STATA Versi 17*

Berikut adalah interpretasi detail dari total efek variabel ZPER sebagai variabel moderasi:

- 1) Total Efek ZPER \rightarrow ZTTP_ZPER \rightarrow ZRS = -2,94. Variabel PER (ZPER) memiliki total efek negatif senilai -2,94 dalam memoderasi pengaruh interaksi antara Variabel Tingkat Terinfeksi per hari dengan PER (ZTTP_ZPER) terhadap Return Saham (ZRS). Artinya, semakin tinggi nilai ZPER, maka akan semakin menurunkan pengaruh positif interaksi ZTTP_ZPER terhadap ZRS senilai 2,94 kali lipat.
- 2) Total Efek ZPER \rightarrow ZTKP_ZPER \rightarrow ZRS = 43,33. Variabel PER (ZPER) memiliki total efek positif senilai 43,33 dalam memoderasi pengaruh interaksi antara Variabel Tingkat Kematian per hari dengan PER (ZTKP_ZPER) terhadap Return Saham (ZRS). Artinya, semakin tinggi nilai ZPER, maka akan semakin meningkatkan pengaruh negatif interaksi ZTKP_ZPER terhadap ZRS senilai 43,33 kali lipat.
- 3) Total Efek ZPER \rightarrow ZPTP_ZPER \rightarrow ZRS = 2,56. Variabel PER (ZPER) memiliki total efek positif senilai 2,56 dalam memoderasi pengaruh interaksi antara Variabel Pertumbuhan Terinfeksi per hari dengan PER (ZPTP_ZPER) terhadap Return Saham (ZRS). Artinya, semakin tinggi nilai ZPER, maka akan semakin meningkatkan pengaruh negatif interaksi ZPTP_ZPER terhadap ZRS senilai 2,56 kali lipat.
- 4) Total Efek ZPER \rightarrow ZPKP_ZPER \rightarrow ZRS = -1,14. Variabel PER (ZPER) memiliki total efek negatif senilai -1,14 dalam memoderasi pengaruh interaksi antara Variabel Pertumbuhan Kematian per hari dengan PER (ZPKP_ZPER) terhadap Return Saham (ZRS). Artinya,

semakin tinggi nilai ZPER, maka akan semakin menurunkan pengaruh positif interaksi ZPKP_ZPER terhadap ZRS senilai 1,14 kali lipat.

7. Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengetahui koefisien determinasi (R^2) dengan melihat nilai *Adjusted R-squared*. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini:

Tabel 7. Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Number of obs</i>	<i>R-squared</i>	<i>Adj R-squared</i>
280	0.3164	0.2936

Sumber: *Software STATA Versi 17*

Berdasarkan nilai *Adjusted R-squared* yaitu 0,2936, maka interpretasinya sesuai dengan standar Nilai Koefisien Determinasi termasuk dalam kategori Lemah dalam menjelaskan kekuatan model. Mengacu pada tabel yang diberikan, nilai *Adjusted R-squared* antara 0,19 - 0,33 menunjukkan kekuatan model yang lemah (Chin 1998).

Nilai *Adjusted R-squared* 0,2936 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen (Tingkat Terinfeksi per hari, Tingkat Kematian per hari, Pertumbuhan Terinfeksi per hari, Pertumbuhan Kematian per hari, serta interaksinya dengan PER) dapat menjelaskan sekitar 29,36% variasi dari variabel dependen Return Saham. Dengan kata lain, 29,36% perubahan atau variasi dalam Return Saham dapat dijelaskan oleh perubahan dalam variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model.

8. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model, yang juga dikenal sebagai uji F, dilakukan untuk mengevaluasi apakah model regresi yang digunakan cocok untuk memperkirakan pengaruh bersama-sama dari variabel independen terhadap variabel dependen (Forstmeier and Schielzeth 2011). Berikut adalah hasil

uji koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini:

Tabel 8. Uji F

<i>Number of obs</i>	<i>F (9, 270)</i>	<i>Prob > F</i>
280	13.89	0.0000

Sumber: *Software STATA Versi 17*

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 9 Koefisien Determinasi (R^2), dapat dianalisis bahwa model regresi ini telah mengalami uji kelayakan yang signifikan. Nilai F statistik pada model regresi senilai 13,89 dengan derajat kebebasan 9 dan 270 ($F(9, 270)$). Lebih lanjut, nilai probabilitas ($\text{Prob} > F$) yang diperoleh adalah 0,0000. Dengan merujuk pada kriteria uji kelayakan model (uji F) yang telah dijelaskan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa hasil uji menunjukkan nilai probabilitas ($\text{Prob} > F$) senilai 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat sig 0,05 ($0,0000 < 0,05$).

9. Uji Hipotesis Penelitian

Uji hipotesis dilakukan dengan tujuan untuk mengidentifikasi arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Sebagai acuan tambahan, nilai *t-tabel* yang digunakan pada tingkat sig *alpha* 5 % adalah 1,96 (Poletiek and Berndsen 2000). Berikut adalah tabel *regression weight* dari uji MRA yang akan digunakan untuk melakukan uji hipotesis penelitian:

Tabel 9. Regression Weight

ZRS	<i>Coeff</i>	<i>t-value</i>	<i>p-value</i>
ZTTP → ZRS	-0.13	-1.53	0.128
ZTKP → ZRS	0.034	0.37	0.712
ZPTP → ZRS	-0.28	-2.10	0.037**
ZPKP → ZRS	-0.26	-1.82	0.069*
ZPER → ZRS	-1.56	-1.93	0.055*
ZTTP ZPER → ZRS	0.53	1.46	0.145
ZTKP ZPER → ZRS	-0.037	-0.12	0.905
ZPTP ZPER → ZRS	-0.61	-2.29	0.023**
ZPKP ZPER → ZRS	1.37	2.01	0.045**
cons	-1.88e-09	-0.00	1.000

Keterangan: *** signifikan ($p < 0,01$), ** signifikan ($p < 0,05$), * signifikan ($p < 0,1$)

Sumber: *Software STATA Versi 17*

Berikut merupakan hasil dari uji hipotesis pada penelitian ini yaitu:

- 1) **H1: Tingkat Terinfeksi per hari berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham**

Perusahaan di JII70, ditolak.

Tingkat Terinfeksi per hari (ZTTP) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham* (ZRS) Perusahaan di JII70. Nilai koefisien -0,13 menunjukkan arah negatif, namun tidak signifikan karena *p-value* 0,128 $> 0,05$ dan *t-value* -1,53 $< 1,96$.

- 2) **H2: Tingkat Kematian per hari berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham Perusahaan di JII70, ditolak.**

Tingkat Kematian per hari (ZTKP) tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* (ZRS) Perusahaan di JII70. Koefisien 0,034 menunjukkan arah positif dan tidak signifikan dengan *p-value* 0,712 $> 0,05$ dan *t-value* 0,37 $< 1,96$.

- 3) **H3: Pertumbuhan Terinfeksi per hari berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham Perusahaan di JII70, diterima.**

Pertumbuhan Terinfeksi per hari (ZPTP) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* (ZRS) Perusahaan di JII70. Koefisien -0,28 menunjukkan arah negatif dan signifikan dengan *p-value* 0,037 $< 0,05$ dan *t-value* -2,10 $> 1,96$.

- 4) **H4: Pertumbuhan Kematian per hari berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham Perusahaan di JII70, diterima.**

Pertumbuhan Kematian per hari (ZPKP) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* (ZRS) Perusahaan di JII70. Koefisien -0,26 menunjukkan arah negatif dan signifikan dengan *p-value* 0,069 $< 0,1$ dan *t-value* -1,82 $< 1,96$.

- 5) **H5: PER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham Perusahaan di JII70, diterima.**

PER (ZPER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* (ZRS) Perusahaan di JII70. Koefisien

-1,56 menunjukkan arah negatif dan signifikan dengan $p\text{-value } 0,055 < 0,1$ dan $t\text{-value } -1,93 < 1,96$.

6) H6: PER dapat memoderasi pengaruh Tingkat Terinfeksi per hari terhadap Return Saham Perusahaan di JII70, ditolak.

PER (ZPER) tidak dapat memoderasi pengaruh Tingkat Terinfeksi per hari (ZTTP) terhadap Return Saham (ZRS) Perusahaan di JII70. Koefisien 0,53 menunjukkan arah positif namun tidak signifikan dengan $p\text{-value } 0,145 > 0,05$ dan $t\text{-value } 1,46 < 1,96$.

7) H7: PER dapat memoderasi pengaruh Tingkat Kematian per hari terhadap Return Saham Perusahaan di JII70, ditolak.

PER (ZPER) tidak dapat memoderasi pengaruh Tingkat Kematian per hari (ZTKP) terhadap Return Saham (ZRS) Perusahaan di JII70. Koefisien -0,037 menunjukkan arah negatif namun tidak signifikan dengan $p\text{-value } 0,905 > 0,05$ dan $t\text{-value } -0,12 < 1,96$.

8) H8: PER dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan Terinfeksi per hari terhadap Return Saham Perusahaan di JII70, diterima.

PER (ZPER) dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan Terinfeksi per hari (ZPTP) terhadap Return Saham (ZRS) Perusahaan di JII70. Koefisien -0,61 menunjukkan arah negatif dan signifikan dengan $p\text{-value } 0,023 < 0,05$ dan $t\text{-value } -2,29 > 1,96$.

9) Ha9: PER dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan Kematian per hari terhadap Return Saham Perusahaan di JII70, diterima.

PER (ZPER) dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan Kematian per hari (ZPKP) terhadap Return Saham (ZRS) Perusahaan di JII70. Koefisien 1,37 menunjukkan arah positif dan signifikan dengan $p\text{-value } 0,045 < 0,05$ dan $t\text{-value } 2,01 > 1,96$.

Pembahasan

1. Pengaruh Tingkat Terinfeksi per hari secara langsung terhadap Return Saham Perusahaan di JII70

Dari perspektif Teori Sinyal, manajemen perusahaan berperan sebagai pemberi sinyal kepada investor mengenai kondisi internal perusahaan (Spence 1973), termasuk bagaimana perusahaan menghadapi dan menanggapi kondisi eksternal seperti pandemi yang menyebabkan peningkatan Tingkat Terinfeksi per hari. Teori ini menyatakan bahwa manajemen akan berusaha memberikan informasi yang berguna bagi investor untuk membantu mereka dalam mengambil kebijakan investasi (Digdowiseiso et al. 2024). Dalam konteks pandemi, manajemen mungkin telah memberikan sinyal positif melalui strategi adaptasi dan mitigasi risiko yang efektif, sehingga meskipun ada peningkatan Tingkat Terinfeksi per hari, investor mungkin tidak melihatnya sebagai faktor yang signifikan terhadap penurunan Return Saham karena mereka percaya pada kemampuan manajemen untuk menavigasi krisis. Ini menunjukkan bahwa asimetri informasi antara manajemen dan investor dapat diminimalisir melalui komunikasi yang efektif dari manajemen tentang strategi dan prospek perusahaan.

Dari sudut pandang Analisis Fundamental Eksternal, investor menggunakan berbagai indikator ekonomi makro dan kondisi industri untuk menilai nilai saham perusahaan (Tjiptono 2006). Dalam situasi pandemi, faktor-faktor seperti Tingkat Terinfeksi per hari mungkin dipertimbangkan dalam analisis ini. Namun, jika peningkatan Tingkat Terinfeksi per hari tidak secara signifikan mempengaruhi faktor-faktor fundamental perusahaan,

seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, dan kebijakan dividen, maka dampaknya terhadap *Return Saham* mungkin juga tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa investor mungkin lebih fokus pada kinerja fundamental perusahaan daripada faktor eksternal yang tidak langsung terkait dengan operasional perusahaan. Dengan kata lain, investor mungkin memandang peningkatan Tingkat Terinfeksi per hari sebagai faktor sementara yang tidak mengubah fundamental jangka panjang perusahaan, terutama jika perusahaan tersebut memiliki rekam jejak yang kuat, manajemen yang kompeten, dan posisi keuangan yang solid.

Selain itu, dalam konteks JII70, yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang beroperasi sesuai dengan prinsip syariah, mungkin ada faktor tambahan yang mempengaruhi persepsi investor. Prinsip syariah yang diterapkan dalam operasional perusahaan mungkin memberikan rasa kepercayaan tambahan kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki manajemen risiko yang baik dan etika bisnis yang kuat, yang pada gilirannya dapat mengurangi kekhawatiran investor terhadap dampak negatif dari peningkatan Tingkat Terinfeksi per hari.

Kesimpulannya, meskipun Tingkat Terinfeksi per hari meningkat, hal ini tidak secara signifikan mempengaruhi *Return Saham* Perusahaan di JII70 karena investor mungkin lebih fokus pada faktor-faktor fundamental perusahaan dan kepercayaan pada manajemen perusahaan untuk menavigasi melalui kondisi eksternal yang tidak pasti. Ini menunjukkan pentingnya komunikasi yang efektif dari manajemen kepada investor dan pentingnya analisis

fundamental eksternal dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan mayoritas temuan yang menunjukkan adanya hubungan negatif dan signifikan antara Tingkat Terinfeksi per hari dengan *Return Saham* Perusahaan. Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh Guven et al. (2022), Permatasari dan Nugroho (2023), dan Dharani et al. (2023), menemukan bahwa pertumbuhan harian kasus Covid-19 memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Sejalan dengan temuan ini, simpulan penelitian mengindikasikan bahwa peningkatan Tingkat Terinfeksi per hari secara umum menyebabkan penurunan *Return Saham* Perusahaan.

Namun, terdapat penelitian seperti yang dilakukan oleh Suhendah dan Yonanda (2022), serta Milenia and Marheni (2021), yang menemukan hasil yang berbeda. Mereka menyoroti bahwa pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19 tidak selalu berkorelasi dengan penurunan yang signifikan dalam tingkat pengembalian saham. Meskipun temuan ini tidak sejalan dengan mayoritas, mereka memberikan variasi dalam hasil penelitian terkait dampak Tingkat Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham*. Secara menarik, penelitian oleh Rahmentio (2022), malah menunjukkan dampak positif dan signifikan antara pertumbuhan kasus teridentifikasi Covid-19 dengan *Return Saham* di negara-negara ASEAN. Temuan ini berbeda dari mayoritas penelitian dan menunjukkan adanya variasi hasil di tingkat regional.

2. Pengaruh Tingkat Kematian per hari secara langsung terhadap *Return Saham* Perusahaan di JII70

Tingkat Kematian per hari tidak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* Perusahaan di JII70, yang berarti peningkatan Tingkat Kematian per hari tidak secara signifikan mempengaruhi perubahan *Return Saham* Perusahaan. Teori Sinyal menyatakan bahwa informasi yang dikomunikasikan oleh perusahaan kepada pasar dapat mempengaruhi persepsi dan keputusan investor. Dalam konteks Tingkat Kematian per hari yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*, hal ini dapat diinterpretasikan bahwa pasar mungkin tidak memandang peningkatan Tingkat Kematian sebagai sinyal negatif terhadap kinerja atau prospek perusahaan di masa depan. Ini bisa jadi karena investor percaya bahwa perusahaan memiliki strategi adaptasi dan mitigasi risiko yang efektif untuk menghadapi kondisi pandemi, sehingga dampak langsung dari peningkatan Tingkat Kematian per hari terhadap operasional perusahaan dianggap minimal. Dengan kata lain, investor mungkin melihat bahwa manajemen perusahaan telah berhasil mengkomunikasikan strategi mereka dalam menghadapi krisis dengan baik, sehingga meminimalisir kekhawatiran investor terhadap risiko yang ditimbulkan oleh peningkatan Tingkat Kematian per hari.

Dari perspektif Analisis Fundamental Eksternal, investor menggunakan informasi eksternal dan makroekonomi untuk menilai nilai intrinsik saham (Tjiptono 2006). Dalam hal ini, Tingkat Kematian per hari sebagai variabel eksternal mungkin tidak dianggap memiliki dampak langsung yang signifikan terhadap fundamental perusahaan, seperti pendapatan, laba, dan prospek

pertumbuhan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa meskipun Tingkat Kematian per hari meningkat, faktor-faktor seperti kekuatan finansial perusahaan, diversifikasi produk, dan kemampuan adaptasi terhadap perubahan pasar mungkin lebih berpengaruh terhadap kinerja perusahaan daripada faktor eksternal seperti Tingkat Kematian per hari. Dalam konteks pasar modal syariah, seperti yang tercermin dalam JII70, perusahaan yang terdaftar diharapkan mengikuti prinsip-prinsip syariah yang tidak hanya menekankan pada keuntungan finansial tetapi juga pada aspek sosial dan etika. Oleh karena itu, investor mungkin lebih fokus pada bagaimana perusahaan tersebut mengelola operasional dan strategi bisnisnya sesuai dengan prinsip syariah, termasuk dalam menghadapi situasi pandemi, daripada hanya merespons terhadap perubahan situasi makroekonomi seperti Tingkat Kematian per hari.

Selain itu, dalam *Signalling Theory*, perusahaan yang berhasil mengkomunikasikan strategi adaptasi dan diversifikasi produknya dengan baik kepada investor dapat mempertahankan atau bahkan meningkatkan nilai sahamnya meskipun dihadapkan pada kondisi eksternal yang tidak menguntungkan (Morris 1987). Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal tidak hanya bereaksi terhadap kondisi ekonomi makro, tetapi juga terhadap bagaimana perusahaan mengelola dan berkomunikasi mengenai strategi mereka dalam menghadapi kondisi tersebut.

Dari perspektif *Fundamental External*, analisis terhadap faktor-faktor eksternal seperti Tingkat Kematian per hari harus dipertimbangkan bersama dengan analisis terhadap fundamental

perusahaan itu sendiri (Farid et al. 2001). Ini berarti bahwa meskipun Tingkat Kematian per hari mungkin tidak memiliki dampak langsung yang signifikan terhadap *Return Saham*, faktor-faktor lain seperti kinerja finansial perusahaan, strategi diversifikasi produk, dan kemampuan adaptasi terhadap perubahan pasar tetap menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan mayoritas temuan sebelumnya yang menunjukkan bahwa Tingkat Kematian per hari akibat *Covid-19* memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap *Return Saham Perusahaan*. Temuan ini terkait dengan penelitian yang melibatkan berbagai negara dan sektor industri. Al-Awadhi et al. (2020), Guven et al. (2022), Permatasari and Nugroho (2023), serta Dharani et al. (2023) menemukan bahwa pertumbuhan kematian akibat *Covid-19* memberikan sinyal negatif dan berpengaruh terhadap penurunan *Return Saham* di perusahaan yang diteliti, menciptakan dampak negatif pada persepsi investor. Hal serupa juga tercermin dalam penelitian oleh Damara Utomo and Hanggraeni (2021), di Indonesia, yang menyatakan bahwa pertumbuhan harian total kematian akibat *Covid-19* memiliki dampak negatif terhadap *Return Saham*.

Meskipun mayoritas penelitian menunjukkan hubungan negatif antara Tingkat Kematian per hari dan *Return Saham*, terdapat penelitian yang menemukan hasil yang berbeda. Yulfiswandi and Nopry (2024), menyatakan bahwa jumlah kematian akibat *Covid-19* tidak berpengaruh nyata terhadap *Return Saham*, dan Suhendah and Yonanda (2022),

menemukan bahwa pertumbuhan kasus kematian tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*. Oleh karena itu, meskipun ada perbedaan hasil, mayoritas temuan mendukung pandangan bahwa Tingkat Kematian per hari memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap *Return Saham Perusahaan*, dengan perbedaan hasil yang mungkin disebabkan oleh variabilitas dalam konteks regional, sektor industri, serta faktor-faktor ekonomi dan sosial lainnya.

3. Pengaruh Pertumbuhan Terinfeksi per hari secara langsung terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70

Pertumbuhan Terinfeksi per hari memberikan dampak negatif dan signifikan terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70, menunjukkan bahwa peningkatan Pertumbuhan Terinfeksi per hari secara signifikan menyebabkan penurunan *Return Saham*. Dua teori utama, yaitu *Signalling Theory* dan Analisis Fundamental Eksternal, dapat digunakan untuk menjelaskan fenomena ini. Teori Sinyal menekankan bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan dapat memengaruhi persepsi dan keputusan investor (Connelly et al. 2011). Dalam konteks Pertumbuhan Terinfeksi per hari, peningkatan kasus *Covid-19* dapat dianggap sebagai sinyal negatif oleh pasar. Investor kemungkinan melihat peningkatan ini sebagai indikator potensi gangguan operasional dan penurunan permintaan terhadap produk atau jasa perusahaan. Akibatnya, persepsi negatif ini dapat menurunkan kepercayaan investor dan, sebagai konsekuensinya, *Return Saham*.

Dari perspektif Analisis Fundamental Eksternal, investor menggunakan

informasi eksternal dan makroekonomi untuk menilai nilai intrinsik saham (Baresa, et al. 2013). Pertumbuhan Terinfeksi per hari dianggap sebagai faktor eksternal yang dapat secara langsung mempengaruhi fundamental ekonomi dan perusahaan. Peningkatan kasus *Covid-19* dapat menyebabkan ketidakpastian ekonomi, gangguan pada rantai pasok, dan penurunan aktivitas konsumen, semuanya dapat berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Dalam kerangka ini, Pertumbuhan Terinfeksi per hari berfungsi sebagai indikator kondisi eksternal yang memengaruhi kinerja perusahaan dan, oleh karena itu, *Return Saham*. Analisis ini menunjukkan bahwa informasi mengenai Pertumbuhan Terinfeksi per hari memiliki implikasi signifikan terhadap persepsi investor dan nilai intrinsik saham perusahaan di JII70, mencerminkan hubungan kompleks antara kondisi pandemi dan pasar modal.

Penelitian ini sejalan dengan sebagian besar temuan dalam kumpulan penelitian terdahulu, yang secara konsisten menunjukkan bahwa Pertumbuhan Terinfeksi per hari akibat *Covid-19* memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Beberapa penelitian, seperti Guven et al. (2022), pada negara-negara ekonomi *emerging* dan Permatasari dan Nugroho (2023), terhadap perusahaan perbankan, mendukung temuan ini dengan menyatakan bahwa peningkatan kasus *Covid-19* setiap hari diartikan sebagai sinyal negatif oleh investor, yang kemudian menyebabkan penurunan *Return Saham*. Temuan ini semakin diperkuat oleh penelitian Dharani et al. (2023), di India dan Suhendah and Yonanda (2022), yang

menyoroti dampak negatif terhadap tingkat pengembalian saham.

Meskipun demikian, ada beberapa penelitian yang menunjukkan hasil berbeda atau tidak signifikan, seperti Pranyoto et al. (2022), dan Milenia and Marheni (2021), di Indonesia, yang menyatakan bahwa kasus konfirmasi positif *Covid-19* tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap *Return* pasar atau saham di sektor barang konsumsi. Temuan Rahmentio (2022), yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dari pertumbuhan kasus teridentifikasi *Covid-19* terhadap *Return Saham* di negara-negara ASEAN menambah kompleksitas hasil penelitian. Sehingga, sementara mayoritas temuan mendukung dampak negatif Pertumbuhan Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham*, adanya pengecualian dan variasi dalam hasil penelitian menunjukkan kompleksitas dalam memahami interaksi antara kondisi pandemi dan pasar modal.

4. Pengaruh Pertumbuhan Kematian per hari secara langsung terhadap *Return Saham Perusahaan di JII70*

Pertumbuhan Kematian per hari memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap *Return Saham Perusahaan di JII70*, yang menunjukkan bahwa peningkatan dalam Pertumbuhan Kematian per hari secara signifikan menyebabkan penurunan *Return Saham Perusahaan*, meskipun pada tingkat sig yang lebih rendah.

Teori Sinyal menyatakan bahwa informasi yang dikomunikasikan oleh perusahaan kepada pasar dapat mempengaruhi persepsi dan keputusan investor (Houston 2014). Dalam konteks Pertumbuhan Kematian per hari, peningkatan kasus kematian akibat *Covid-19* dapat

diinterpretasikan sebagai sinyal negatif oleh pasar. Investor mungkin memandang peningkatan ini sebagai indikator potensi gangguan operasional atau penurunan permintaan terhadap produk dan jasa perusahaan, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi kinerja finansial perusahaan secara negatif. Sebagai hasilnya, persepsi negatif ini dapat menyebabkan penurunan kepercayaan investor dan penurunan *Return Saham*. Dalam konteks ini, Teori Sinyal membantu menjelaskan bagaimana informasi mengenai Pertumbuhan Kematian per hari dapat mempengaruhi ekspektasi pasar dan perilaku investor terhadap saham perusahaan yang terdaftar di JII70. Dari perspektif Analisis Fundamental Eksternal, investor menggunakan informasi eksternal dan makroekonomi untuk menilai nilai intrinsik saham (Tjiptono 2006). Pertumbuhan Kematian per hari sebagai variabel eksternal dapat dianggap memiliki dampak langsung yang signifikan terhadap fundamental ekonomi dan perusahaan. Peningkatan kasus kematian akibat *Covid-19* dapat menyebabkan ketidakpastian ekonomi, gangguan pada rantai pasok, dan penurunan aktivitas akibat peningkatan kasus kematian akibat *Covid-19* dapat mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif. Ketidakpastian ekonomi yang ditimbulkan oleh peningkatan kematian dapat mengurangi kepercayaan konsumen dan investor, yang pada gilirannya dapat menurunkan permintaan terhadap produk dan jasa perusahaan. Hal ini dapat berdampak langsung pada pendapatan dan profitabilitas perusahaan, yang akhirnya mempengaruhi *Return Saham* Perusahaan di JII70.

Dalam konteks ini, Pertumbuhan Kematian per hari berfungsi sebagai indikator dari kondisi eksternal yang mempengaruhi kinerja perusahaan, yang pada gilirannya mempengaruhi *Return Saham*. Analisis Fundamental Eksternal menekankan pentingnya memperhatikan faktor-faktor eksternal seperti pandemi *Covid-19* dalam menilai nilai intrinsik saham. Investor yang mempertimbangkan faktor-faktor ini dalam analisis mereka mungkin dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat dalam kondisi pasar yang tidak pasti. Kesimpulannya, peningkatan Pertumbuhan Kematian per hari memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* Perusahaan di JII70, yang dapat dijelaskan melalui Teori Sinyal dan Analisis Fundamental Eksternal. Informasi mengenai peningkatan kematian dapat diinterpretasikan sebagai sinyal negatif yang mempengaruhi persepsi dan keputusan investor, sementara dari perspektif Fundamental Eksternal, peningkatan ini menunjukkan kondisi eksternal yang mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif.

Penelitian ini sejalan dengan temuan mayoritas penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa Pertumbuhan Kematian per hari akibat *Covid-19* memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* Perusahaan. Beberapa penelitian, seperti Al-Awadhi et al. (2020), Guven et al. (2022), Permatasari and Nugroho (2023), Dharani et al. (2023), dan Damara Utomo and Hanggraeni (2021), menunjukkan bahwa peningkatan kematian diartikan sebagai sinyal negatif oleh investor, mengakibatkan penurunan *Return Saham*. Hal ini menunjukkan bahwa investor umumnya merespons

dengan kekhawatiran terhadap potensi dampak pada aktivitas ekonomi, produktivitas, dan prospek bisnis perusahaan.

Meskipun demikian, ada beberapa penelitian yang menemukan hasil berbeda atau tidak signifikan, seperti Yulfiswandi and Nopry (2024), dan Suhendah and Yonanda (2022). Keberagaman hasil ini menambah kompleksitas dalam memahami dampak Pertumbuhan Kematian per hari terhadap *Return Saham*. Temuan yang kontradiktif, seperti yang diungkapkan oleh Rahmentio (2022), yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan di negara-negara ASEAN, menyoroiti variabilitas dalam konteks regional, sektor industri, serta faktor-faktor ekonomi dan sosial lainnya. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mendukung temuan umum bahwa kenaikan Pertumbuhan Kematian per hari *Covid-19* berkorelasi negatif dengan *Return Saham Perusahaan*, namun, keberagaman hasil dari beberapa penelitian menekankan kompleksitas dalam memahami dampak ini secara menyeluruh.

5. Pengaruh PER secara langsung terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70

PER memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan PER secara signifikan menyebabkan penurunan *Return Saham Perusahaan*, meskipun pada tingkat sig yang lebih rendah. Dua teori utama, *Signalling Theory* dan Analisis Fundamental Eksternal, dapat memberikan pemahaman terhadap temuan ini.

Dalam konteks Teori Sinyal, PER dianggap sebagai sinyal mengenai ekspektasi masa depan perusahaan

yang disampaikan kepada pasar (Spence 1973). Meskipun PER tinggi biasanya diinterpretasikan sebagai indikasi prospek pertumbuhan yang baik, temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan PER dapat mengakibatkan penurunan *Return Saham*. Pasar mungkin melihat PER yang sangat tinggi sebagai *overvalued* atau terlalu mahal, menciptakan kekhawatiran tentang keberlanjutan pertumbuhan perusahaan. Dalam hal ini, Teori Sinyal membantu menjelaskan bagaimana interpretasi pasar terhadap PER dapat mempengaruhi perilaku investor dan *Return Saham*.

Dari perspektif Analisis Fundamental Eksternal, PER yang tinggi mencerminkan ekspektasi pasar yang optimis terhadap kinerja perusahaan (Tjiptono 2006). Namun, ketika PER mencapai tingkat yang dianggap terlalu tinggi, dapat muncul kekhawatiran tentang *overvaluation* dan koreksi harga saham di masa depan. Peningkatan PER yang signifikan dan dampak negatifnya terhadap *Return Saham* dapat diinterpretasikan sebagai respons pasar terhadap penilaian yang berlebihan. Investor mungkin menjual saham mereka karena kekhawatiran tentang *overvaluation*, menyebabkan penurunan *Return Saham*. Dari perspektif Analisis Fundamental Eksternal, PER yang tinggi dapat menunjukkan bahwa harga saham perusahaan sudah terlalu tinggi dibandingkan dengan laba yang dihasilkan. Investor yang menyadari rasio harga terhadap laba yang tinggi dibandingkan dengan rata-rata industri atau pasar mungkin meragukan pertumbuhan laba perusahaan. Kekhawatiran ini dapat mendorong investor untuk menjual saham mereka, menyebabkan

penurunan *Return Saham*. Dalam kondisi pasar yang tidak pasti, seperti selama pandemi *Covid-19*, investor mungkin lebih sensitif terhadap indikator *overvaluation*, membuat PER yang tinggi dianggap sebagai risiko tambahan yang tidak diinginkan.

Kesimpulannya, meskipun PER tinggi tradisionalnya dianggap sebagai indikator positif, dalam konteks tertentu, seperti selama ketidakpastian ekonomi yang tinggi atau ketika PER mencapai tingkat yang signifikan lebih tinggi dari norma, hal ini dapat diinterpretasikan negatif oleh pasar. Interpretasi ini, yang didukung oleh Teori Sinyal dan Analisis Fundamental Eksternal, dapat menyebabkan penurunan *Return Saham* sebagai respons terhadap persepsi *overvaluation*.

Berdasarkan kumpulan penelitian terdahulu, penelitian ini menunjukkan hasil yang bervariasi mengenai pengaruh PER terhadap *Return Saham Perusahaan*. Sebagian besar penelitian, seperti yang dilakukan oleh Ferniawan and Kusumawati (2024) dan Asrini (2020), menyatakan bahwa PER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Artinya, tingginya PER diartikan sebagai indikasi prospek pertumbuhan perusahaan yang baik di masa depan, sehingga investor bersedia membayar lebih untuk setiap dolar laba dengan harapan mendapatkan *Return* yang lebih tinggi.

Namun, beberapa penelitian menghasilkan temuan yang berbeda. Sebagai contoh, Jamaluddin dan Natalya (2021) menyimpulkan bahwa PER tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap *Return Saham*. Perbedaan hasil ini kemungkinan

disebabkan oleh faktor-faktor tambahan yang juga memengaruhi *Return Saham*, seperti kondisi ekonomi secara umum, kinerja spesifik perusahaan, atau variabel lain yang mungkin tidak termasuk dalam penelitian tersebut. Oleh karena itu, hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan PER terhadap *Return Saham*, tetapi juga menekankan variasi temuan yang dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor tambahan yang kompleks dalam dinamika pasar saham.

6. Peran moderasi PER pada pengaruh Tingkat Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70

PER tidak dapat memoderasi pengaruh Tingkat Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70, yang menunjukkan bahwa PER tidak memiliki peran dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh Tingkat Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham Perusahaan*.

Teori Sinyal menyatakan bahwa informasi yang dikomunikasikan oleh perusahaan kepada pasar dapat mempengaruhi persepsi dan keputusan investor (Spence 1973). Dalam konteks ini, PER dianggap sebagai sinyal yang mengindikasikan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Namun, temuan bahwa PER tidak dapat memoderasi pengaruh Tingkat Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham* menunjukkan bahwa, dalam konteks pandemi, investor mungkin lebih fokus pada faktor-faktor langsung yang mempengaruhi kinerja perusahaan, seperti dampak pandemi terhadap operasional dan pendapatan, daripada mengandalkan PER sebagai indikator kinerja masa

depan. Ini menunjukkan bahwa dalam situasi krisis kesehatan global, sinyal tradisional seperti PER mungkin kehilangan sebagian relevansinya dalam mempengaruhi keputusan investasi.

Dari perspektif Analisis Fundamental Eksternal, PER mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai saham perusahaan berdasarkan laba yang dihasilkan (Halim 2009). Namun, dalam situasi pandemi, faktor eksternal seperti Tingkat Terinfeksi per hari mungkin memiliki dampak yang lebih langsung dan signifikan terhadap kinerja perusahaan daripada PER. Hal ini dapat menjelaskan mengapa PER tidak dapat memoderasi pengaruh Tingkat Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham*, karena investor mungkin lebih memperhatikan dampak langsung pandemi terhadap ekonomi global dan Indonesia telah menunjukkan dampak yang signifikan dan luas. Pandemi *Covid-19* telah menyebabkan krisis kesehatan yang berujung pada krisis ekonomi di banyak negara, termasuk Indonesia. Kebijakan *lockdown* dan pembatasan sosial yang diterapkan untuk mengendalikan penyebaran virus telah mengakibatkan perlambatan ekonomi mulai dari skala lokal hingga global. Sektor-sektor seperti pariwisata, perhotelan, dan transportasi mengalami penurunan pendapatan yang drastis, sementara pasar modal mengalami volatilitas yang tinggi dengan investor yang cenderung melakukan aksi jual karena ketidakpastian ekonomi yang meningkat.

Pandemi juga telah memaksa perusahaan dan industri untuk beradaptasi dengan kondisi baru, termasuk penerapan kerja dari rumah (*work from home*) dan digitalisasi

layanan. Meskipun beberapa sektor seperti perangkat lunak, perawatan kesehatan, makanan, dan gas alam menunjukkan kinerja yang baik selama masa pandemi, banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam menjaga operasional dan keuangan mereka. Selain itu, pemerintah di berbagai negara, termasuk Indonesia, telah mengambil langkah-langkah seperti paket stimulus ekonomi, larangan bepergian, dan kebijakan *lockdown* untuk mengatur dan menstabilkan krisis. Langkah-langkah ini bertujuan untuk meredakan dampak ekonomi dari pandemi dan memberikan dukungan kepada sektor-sektor yang terdampak.

Secara keseluruhan, pandemi *Covid-19* telah menunjukkan betapa rentannya ekonomi global dan Indonesia terhadap gejolak eksternal, khususnya krisis kesehatan global. Dampak pandemi terhadap ekonomi membutuhkan respons yang cepat dan efektif dari pemerintah, sektor swasta, dan masyarakat untuk mengatasi tantangan yang ada dan mempersiapkan pemulihan ekonomi pasca-pandemi.

7. Peran moderasi PER pada pengaruh Tingkat Kematian per hari terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70

Peran moderasi PER pada pengaruh Tingkat Kematian per hari terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70 menawarkan wawasan penting mengenai dinamika pasar saham dalam konteks pandemi. Teori Sinyal menekankan pada pentingnya informasi yang dikomunikasikan oleh perusahaan kepada investor melalui berbagai indikator keuangan, termasuk PER. PER yang tinggi biasanya diinterpretasikan sebagai ekspektasi positif pasar terhadap

pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Namun, dalam konteks pandemi, di mana Tingkat Kematian per hari meningkat, PER mungkin tidak lagi berfungsi sebagai sinyal yang efektif. Hal ini disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi yang tinggi dan dampak langsung pandemi terhadap operasional perusahaan. Dalam situasi seperti ini, investor mungkin lebih fokus pada dampak langsung pandemi terhadap kinerja perusahaan daripada indikator keuangan seperti PER.

Dari perspektif Analisis Fundamental Eksternal, PER mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai saham perusahaan berdasarkan laba yang dihasilkan (Halim 2009). Namun, dalam kondisi pandemi, faktor eksternal seperti Tingkat Kematian per hari dapat memiliki dampak yang lebih signifikan terhadap kinerja perusahaan dan persepsi investor daripada PER. Tingkat Kematian per hari yang meningkat dapat menimbulkan kekhawatiran mengenai stabilitas ekonomi dan potensi *lockdown* lebih lanjut, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi pendapatan dan laba perusahaan. Dalam konteks ini, PER mungkin tidak dapat memoderasi pengaruh Tingkat Kematian per hari terhadap *Return Saham* karena faktor eksternal memiliki dampak yang lebih langsung dan kuat.

Penelitian menunjukkan bahwa dalam kondisi pandemi, faktor eksternal seperti Tingkat Kematian per hari memiliki dampak yang lebih signifikan terhadap kinerja perusahaan dan persepsi investor daripada indikator keuangan tradisional seperti PER. Hal ini menunjukkan bahwa dalam kondisi tertentu, seperti pandemi global, faktor eksternal dapat

mengesampingkan indikator keuangan dalam mempengaruhi *Return Saham*. Selain itu, penelitian juga menunjukkan bahwa dalam kondisi krisis, investor mungkin lebih mengutamakan informasi langsung terkait dengan krisis tersebut daripada indikator keuangan tradisional. Dalam konteks pandemi, ini berarti bahwa Tingkat Kematian per hari dapat langsung mempengaruhi persepsi risiko dan ekspektasi investor terhadap pasar, yang pada gilirannya mempengaruhi *Return Saham*, tanpa moderasi yang signifikan dari PER.

Kesimpulannya, dalam situasi pandemi, faktor eksternal seperti Tingkat Kematian per hari memiliki dampak langsung yang kuat terhadap *Return Saham*, yang tidak dapat dimoderasi secara signifikan oleh PER. Hal ini menunjukkan bahwa dalam kondisi tertentu, indikator keuangan seperti PER mungkin kehilangan sebagian dari kekuatannya sebagai alat prediksi atau moderasi dalam analisis pasar saham.

8. Peran moderasi PER pada pengaruh Pertumbuhan Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham* Perusahaan di JII70

Peran moderasi PER pada pengaruh Pertumbuhan Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham* Perusahaan di JII70 dapat dianalisis melalui lensa dua teori utama yaitu *Signalling Theory* dan *Fundamental External*. Dalam konteks *Signalling Theory*, PER dapat dianggap sebagai sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan kepada pasar mengenai ekspektasi kinerja masa depannya (Spence 1973). Sebuah PER yang tinggi biasanya menunjukkan bahwa pasar memiliki ekspektasi positif terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa

depan. Dalam situasi pandemi, di mana terjadi Pertumbuhan Terinfeksi per hari, PER yang tinggi dapat menandakan bahwa perusahaan dianggap mampu bertahan atau bahkan berkembang di tengah kondisi pandemi, sehingga menarik minat investor dan potensial meningkatkan *Return Saham*.

Namun, dalam kondisi pandemi yang tidak pasti, informasi mengenai Pertumbuhan Terinfeksi per hari dapat mempengaruhi persepsi risiko investor. Jika PER dianggap sebagai sinyal positif, maka dalam konteks pandemi, hal ini dapat memoderasi dampak negatif dari Pertumbuhan Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham*, dengan asumsi bahwa investor menilai perusahaan tersebut memiliki fundamental yang kuat untuk mengatasi tantangan pandemi.

Dari perspektif *Fundamental External*, PER dan Pertumbuhan Terinfeksi per hari merupakan faktor eksternal yang mempengaruhi *Return Saham* (Tjiptono 2006). Dalam kondisi pandemi, Pertumbuhan Terinfeksi per hari dapat dianggap sebagai indikator negatif yang mencerminkan ketidakpastian ekonomi dan potensi dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Namun, PER yang tinggi dapat mengurangi persepsi negatif tersebut dengan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fundamental yang kuat, sehingga mampu mengatasi dampak negatif dari pandemi.

Dalam analisis ini, PER berperan sebagai indikator yang menunjukkan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*. Dalam konteks pengaruh Pertumbuhan Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham* Perusahaan di JII70, PER dapat memoderasi hubungan ini dengan beberapa cara.

Pertama, PER yang tinggi dapat mencerminkan optimisme investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang pada gilirannya dapat mengurangi dampak negatif dari peningkatan kasus infeksi harian terhadap *Return Saham*. Investor mungkin melihat PER yang tinggi sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki fundamental yang kuat dan mampu mengatasi tantangan yang ditimbulkan oleh pandemi.

Kedua, PER yang tinggi juga menunjukkan bahwa investor bersedia membayar lebih tinggi untuk saham perusahaan, yang dapat diinterpretasikan sebagai kepercayaan pada kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan menghasilkan laba yang lebih besar di masa depan. Ini dapat membantu mempertahankan atau bahkan meningkatkan *Return Saham* meskipun terjadi peningkatan Pertumbuhan Terinfeksi per hari, karena investor tetap optimis terhadap prospek jangka panjang perusahaan.

Namun, perlu dicatat bahwa temuan penelitian mengenai pengaruh PER terhadap *Return Saham* menunjukkan hasil yang bervariasi. Sebagian besar penelitian menunjukkan bahwa PER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*, yang mendukung ide bahwa PER yang tinggi dapat memoderasi dampak negatif dari Pertumbuhan Terinfeksi per hari terhadap *Return Saham*. Namun, ada juga temuan yang menyatakan bahwa PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*, yang menunjukkan bahwa faktor-faktor lain mungkin lebih dominan dalam menentukan *Return Saham* selama pandemi.

9. Peran moderasi PER pada pengaruh Pertumbuhan Kematian

per hari terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70

Peran moderasi PER pada pengaruh Pertumbuhan Kematian per hari terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70 dapat dianalisis melalui dua teori utama *Signalling Theory* dan *Fundamental External*. Dalam *Signalling Theory*, PER dianggap sebagai sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan kepada investor mengenai kesehatan finansial dan potensi pertumbuhan di masa depan (Spence 1973). PER yang tinggi bisa menunjukkan ekspektasi positif terhadap pertumbuhan laba. Di tengah Pertumbuhan Kematian per hari akibat pandemi, PER tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan mampu bertahan atau berkembang, menarik minat investor, dan berpotensi meningkatkan *Return Saham*. Dalam konteks ini, PER dapat memoderasi dampak negatif dari Pertumbuhan Kematian per hari, dengan asumsi bahwa investor percaya perusahaan memiliki fundamental yang kuat untuk mengatasi tantangan pandemi. Dari perspektif *Fundamental External*, PER dan Pertumbuhan Kematian per hari adalah faktor eksternal yang mempengaruhi *Return Saham* (Tjiptono 2006). Pertumbuhan Kematian per hari dapat dianggap sebagai indikator negatif yang mencerminkan ketidakpastian ekonomi dan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Namun, PER yang tinggi dapat meredakan persepsi negatif tersebut dengan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fundamental yang kuat untuk mengatasi dampak pandemi. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*, menegaskan peran penting PER dalam keputusan investasi di JII70.

Ini mengindikasikan bahwa investor mungkin lebih cenderung untuk tetap berinvestasi atau bahkan meningkatkan investasi pada perusahaan dengan PER tinggi, meskipun terdapat berita negatif seperti peningkatan kematian harian akibat pandemi.

Dalam konteks moderasi PER pada pengaruh Pertumbuhan Kematian per hari terhadap *Return Saham*, penelitian ini memberikan wawasan bahwa investor mungkin lebih cenderung untuk tetap berinvestasi atau bahkan meningkatkan investasi mereka pada perusahaan dengan PER tinggi, meskipun terdapat berita negatif seperti peningkatan kematian harian akibat pandemi. Ini sejalan dengan *Signalling Theory*, di mana PER yang tinggi diartikan sebagai sinyal positif tentang kesehatan finansial dan prospek pertumbuhan perusahaan. Dari perspektif *Fundamental External*, PER yang tinggi membantu mengurangi dampak negatif dari faktor eksternal seperti Pertumbuhan Kematian per hari pada *Return Saham*. Investor mungkin melihat perusahaan dengan PER tinggi sebagai lebih tahan terhadap guncangan eksternal dan memiliki fundamental yang kuat, mempengaruhi keputusan investasi mereka.

Pentingnya mencatat bahwa PER bukan satu-satunya faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, dan faktor-faktor seperti kondisi ekonomi makro, kinerja sektoral, dan dinamika pasar juga berperan penting. Keputusan investasi yang kompleks ini sering kali didasarkan pada pendekatan holistik, mempertimbangkan baik faktor internal perusahaan, seperti PER, maupun faktor eksternal, seperti kondisi pasar dan ekonomi. Selain itu,

perbedaan pendapat di kalangan akademisi dan praktisi mengenai pengaruh PER terhadap *Return Saham* menunjukkan bahwa hubungan ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor kontekstual, termasuk kondisi pasar dan karakteristik perusahaan tertentu. Dalam konteks JII70, keputusan investasi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor syariah, seperti likuiditas dan kapitalisasi pasar, yang menjadi pertimbangan investor dan mencerminkan kinerja saham syariah di pasar modal.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa Tingkat Terinfeksi per hari dan Tingkat Kematian per hari tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham Perusahaan* di JII70. Namun, Pertumbuhan Terinfeksi per hari dan Pertumbuhan Kematian per hari memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap *Return Saham Perusahaan*. Selain itu, PER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham Perusahaan*. PER tidak dapat memoderasi pengaruh Tingkat Terinfeksi per hari dan Tingkat Kematian per hari, tetapi dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan Terinfeksi per hari dan Pertumbuhan Kematian per hari terhadap *Return Saham Perusahaan*.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, peneliti menyarankan agar perusahaan mempersiapkan strategi mitigasi dan manajemen risiko yang efektif untuk menghadapi lonjakan kasus infeksi dan kematian akibat Covid-19. Perusahaan juga perlu mengomunikasikan strategi adaptasi dan mitigasi risiko kepada investor, serta memastikan keberlanjutan dan profitabilitas bisnis untuk

mempertahankan PER yang sehat. Dalam situasi ketidakpastian, perusahaan disarankan untuk fokus pada fundamental dan kinerja operasional daripada hanya mengandalkan indikator keuangan. Diversifikasi produk, transparansi komunikasi dengan investor, perhatian pada Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, dan pemantauan dinamis terhadap perkembangan situasi pandemi juga menjadi saran penting bagi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Rahil Irfan, and Guohao Zhao. 2020. "Dynamic Linkages of Return and Asymmetric Volatility Spillovers among Asian Emerging Stock Markets: Evidence from Post-Global Financial Crisis Period." In *3rd International Conference on Advances in Management Science and Engineering (IC-AMSE 2020)*, , 31–36.
- Alam, Md Mahmudul, Chowdhury Shahed Akbar, Shawon Muhammad Shahriar, and Mohammad Monzur Elahi. 2017. "The Islamic Shariah Principles for Investment in Stock Market." *Qualitative Research in Financial Markets* 9(2): 132–46.
- Andini Nurwulandari, Melati. 2020. "Effect of Covid-19 Pandemics on Asean Stock Exchange." *International Journal of Innovation* 13(1).
- Andrews, M A et al. 2020. "First Confirmed Case of COVID-19 Infection in India: A Case Report." *Indian Journal of Medical Research* 151(5): 490–92.
- Ashraf, Badar Nadeem. 2020. "Stock Markets' Reaction to COVID-19: Cases or Fatalities?" *Research in international business and finance* 54: 101249.

- . 2022. “The Performance of Islamic versus Conventional Stocks during the COVID-19 Shock: Evidence from Firm-Level Data.” *Research in International Business and Finance* 60: 101622.
- Asrini, Enggar Dwi. 2020. “Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi Pengaruh Earning per Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening.” *E-Bisma* 1(2): 64–78.
- Ayub, Gabriel, José Paulo Cabral de Vasconcelos, and Vital Paulino Costa. 2021. “The Impact of Covid-19 in the Follow-up of Glaucoma Patients in a Tertiary Center: A Comparison between Pre-Pandemic and Pandemic Periods.” *Clinical Ophthalmology*: 4381–87.
- Baresa, Suzana, Sinisa Bogdan, and Zoran Ivanovic. 2013. “Strategy of Stock Valuation By Fundamental Analysis.” *UTMS Journal of Economics* 4(1): 45–51.
- Brigham, Eugene F, and Joel F Houston. 2010. “Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi 11).” *Jakarta: Salemba Empat*.
- Brighams, Weston dan. 1993. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ke Tujuh, Jilid 1, Terjemahan Djoerban Wahid Dan Ruchayat Kokasih*. Jakarta: Erlangga.
- Burhanuddin, Andi Iqbal et al. 2020. *Merajut Asa Di Tengah Pandemi Covid-19 (Pandangan Akademisi UNHAS)*. Deepublish.
- Campbell, Steve et al. 2020. “Purposive Sampling: Complex or Simple? Research Case Examples.” *Journal of research in Nursing* 25(8): 652–61.
- Chin, Wynne W. 1998. “The Partial Least Squares Approach to Structural Equation Modeling.” *Modern methods for business research* 295(2): 295–336.
- Christiawan, Gusti. 2021. “Analisis Pengaruh Kasus Konfirmasi Positif Dan Kematian Akibat Covid-19 Terhadap Stock Market Return.” *Skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya Bandar Lampung*.
- Colan, Steven D. 2013. “The Why and How of Z Scores.” *Journal of the American Society of Echocardiography* 26(1): 38–40.
- Connelly, B. L., S. T. Certo, R. D. Ireland, dan C. R. Reutzell. 2011. “Signaling Theory: A Review and Assessment.” *Journal of management* 37(1): 39-67.
- Damara Utomo, Christian, and Dewi Hanggraeni. 2021. “The Impact of COVID-19 Pandemic on Stock Market Performance in Indonesia.” *Journal of Asian Finance* 8(5): 777–84.
- Dharani, Munusamy, M Kabir Hassan, Makeen Huda, and Mohammad Zoynul Abedin. 2023. “Covid-19 Pandemic and Stock Returns in India.” *Journal of Economics and Finance* 47(1): 251–66.
- Dharani, Munusamy, M Kabir Hassan, Mustafa Raza Rabbani, and Tahsin Huq. 2022. “Does the Covid-19 Pandemic Affect Faith-Based Investments? Evidence from Global Sectoral Indices.” *Research in International Business and Finance* 59: 101537.
- Dickman, Amy J, Ewan A Macdonald, and David W Macdonald. 2011. “A Review of Financial Instruments to Pay for Predator Conservation and Encourage Human--Carnivore Coexistence.”

- Proceedings of the national academy of Sciences* 108(34): 13937–44.
- Digdowiseiso, Kumba. 2022. “The Government’s Policy Strategy on Mitigating Covid-19 Pandemic In Indonesia.” *Journal of Governance* 7(2): 510–18.
- . 2023. “What Drives the Stock Returns? Examining The Fundamental Factors on the Consumer Defensive Sector Companies.” *Calitatea* 24(194): 177–86.
- Digdowiseiso, Kumba, Difa Juliandi, Djumadil Saputra, and others. 2024. “Implementation of Signaling Theory in Financial Management: A Bibliometric Analysis.” *Revista de Gestão Social e Ambiental* 18(3): e04963-e04963.
- Effendi, Arif. 2018. “Study of Opportunities on Sharia-Based Securities Instruments to Enhance the Economic Development in Indonesia.” *Cakrawala: Jurnal Studi Islam* 13(2): 169–81.
- F. Dormann, Carsten et al. 2007. “Methods to Account for Spatial Autocorrelation in the Analysis of Species Distributional Data: A Review.” *Ecography* 30(5): 609–28.
- Farid, Harianto dan Siswanto, Sudono. 2001. *Perangkat Dan Teknik Analisis Investasi Di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- Ferniawan, Muh Ferial, and Andi Kusumawati. 2024. “The Influence of Earnings Per Share (EPS), Price Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), And Debt Equity Ratio (DER) On The Stock Return.” *Akrual: Jurnal Bisnis dan Akuntansi Kontemporer*: 114–30.
- Forstmeier, Wolfgang, and Holger Schielzeth. 2011. “Cryptic Multiple Hypotheses Testing in Linear Models: Overestimated Effect Sizes and the Winner’s Curse.” *Behavioral ecology and sociobiology* 65: 47–55.
- Ganar, Yulian Bayu et al. 2020. “The Reaction of the Sharia Stock Market in the Early Days of the Covid-19 Pandemic in Indonesia.” *Systematic Reviews in Pharmacy* 11(11).
- Gifani, Hanna. 2022. “Pengaruh Kasus Konfirmasi Dan Kasus Meninggal Akibat Covid-19 Terhadap Return Pasar Saham Indonesia (Studi Pada Saham-Saham Yang Terdaftar Indeks Lq45).” *Tesis Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang*.
- Gormsen, Niels Joachim, and Ralph S J Koijen. 2020. “Coronavirus: Impact on Stock Prices and Growth Expectations.” *The Review of Asset Pricing Studies* 10(4): 574–97.
- Güven, Murat, Basak Cetinçuc, Bulent Guloglu, and Fethi Calisir. 2022. “The Effects of Daily Growth in COVID-19 Deaths, Cases, and Governments’ Response Policies on Stock Markets of Emerging Economies.” *Research in international business and finance* 61: 101659.
- Halim, Abdul. 2009. *Analisis Kelayakan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartmann, Frank G H, and Frank Moers. 1999. “Testing Contingency Hypotheses in Budgetary Research: An Evaluation of the Use of Moderated Regression Analysis.” *Accounting, Organizations and Society* 24(4): 291–315.

- Herwany, Aldrin, Erie Febrian, Mokhammad Anwar, and Ardi Gunardi. 2021. "The Influence of the COVID-19 Pandemic on Stock Market Returns in Indonesia Stock Exchange." *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8(3): 39–47.
- Himmler, Sebastian, Job van Exel, Meg Perry-Duxbury, and Werner Brouwer. 2020. "Willingness to Pay for an Early Warning System for Infectious Diseases." *The European Journal of Health Economics* 21(5): 763–73.
- Houston, Brigham &. 2014. *Essentials of Financial Management. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Buku 2. Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Huang, Xiao et al. 2020. "Twitter Reveals Human Mobility Dynamics during the COVID-19 Pandemic." *PloS one* 15(11): e0241957.
- Husnan. 2019. *Manajemen Keuangan Edisi 3*. Universitas Terbuka.
- Indriyanto, Erwin et al. 2023. "The Quality of Company Audit in Indonesia during COVID-19 Pandemic: A Review of Literature." *Global Journal of Business, Economics & Social Development* 1(2): 108–15.
- Jamaluddin, Natalya, Sarah Paulina. 2021. "Total Asset Turnover, Price Earning Ratio Dan PBV Terhadap Return Saham." *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)* 4(2): 1182–95.
- Katmas, Ekarina, and Nur Aisyah Indarningsih. 2022. "The Effect of BI Interest Rate, Exchange Rate, and Inflation on The Indonesian Sharia Stock Index (ISSI)." *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)* 5(2): 768–82.
- Kawalcovid19.id. 2024. "Https://Kawalcovid19.Id/." *Diakses pada 04 Maret, 2024*.
- Kent, Peter et al. 2020. "A Conceptual Framework for Prognostic Research." *BMC Medical Research Methodology* 20: 1–13.
- Khan, Mona et al. 2021. "Visualizing in Deceased COVID-19 Patients How SARS-CoV-2 Attacks the Respiratory and Olfactory Mucosae but Spares the Olfactory Bulb." *Cell* 184(24): 5932–49.
- Khatun, Nasrin. 2021. "Applications of Normality Test in Statistical Analysis." *Open Journal of Statistics* 11(01): 113.
- Koopmans, Tjalling C. 1947. "Measurement without Theory." *The Review of Economics and Statistics* 29(3): 161–72.
- Kristaung, R, and V Riorini. 2019. "Mediation-Moderation Modeling in Marketing Research Literature Review and Classification." *International Journal of Innovation, Creativity and Change. Wwww. Ijicc. Net* 7(8).
- Ledesma, Janet. 2014. "Conceptual Frameworks and Research Models on Resilience in Leadership." *Sage open* 4(3): 2158244014545464.
- Lee, Charles M C, Mark J Ready, and Paul J Seguin. 1994. "Volume, Volatility, and New York Stock Exchange Trading Halts." *The Journal of Finance* 49(1): 183–214.
- Mikrad, Mikrad, Agung Budi, and Hendra Galuh Febrianto. 2023. "Comparative Analysis of The Performance of The Composite Stock Price Index (IHSG) With the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) During The Covid-19 Pandemic." *International Journal of Management Science and*

- Information Technology* 3(1): 93–100.
- Milenia, and Dewi Khornida Marheni. 2021. “The Effect of Covid-19 on Stock Market Return in Consumer Goods Sector in Indonesia.” *JIMEA: Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akutansi* 5(3): 1779–93.
- Millenia, Hilwa Fitri. 2023. “Optimasi Peran Sukuk Di Indonesia: Peluang Perkembangan Pembangunan Ekonomi.” *Al Qalam: Jurnal Ilmiah Keagamaan dan Kemasyarakatan* 17(4): 2353–65.
- Mirakhor, Abbas, and Nouredine Krichene. 2009. “The Recent Crisis: Lessons for Islamic Finance.”
- Mishkin, Frederic S. 2001. “Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries.”
- Morris, R.D. 1987. “Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice.” *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56.
- Muhammad, Hafidz Alkashfi. 2022. “Pengaruh Pandemi Virus Corona Terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020).” Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
- Nguyen, Cuong Thanh, Phan Thanh Hai, and Huyen Khanh Nguyen. 2021. “Stock Market Returns and Liquidity during the COVID-19 Outbreak: Evidence from the Financial Services Sector in Vietnam.” *Asian journal of Economics and Banking* 5(3): 324–42.
- Nurcahyono, Nurcahyono, Ayu Noviani Hanum, and Fatmasari Sukesti. 2021. “The COVID-19 Outbreak and Stock Market Return: Evidence from Indonesia.” *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 8(1): 47–58.
- Nurwulandari, Andini, and M Oktavianta Nurlaya Djaya. 2022. “The Effect of Investor Sentiment Manager Behavior and Investment Opportunity Set (Ios) on Company Value with Dividend Policy As Intervening Variables.” *Jurnal Ekonomi* 11(01): 1–8.
- Nurwulandari, Andini, and Maison Hamonangan. 2024. “The Effect of Investor Sentiment, Investment Decision, and Profitability on Stock Returns Through Firm Value.” *Equivalent: Jurnal Ilmiah Sosial Teknik* 6(1): 41–54.
- Nurwulandari, Andini, Hasanudin Hasanudin, Bambang Subiyanto, and Yulia Catur Pratiwi. 2022. “Risk Based Bank Rating and Financial Performance of Indonesian Commercial Banks with GCG as Intervening Variable.” *Cogent Economics and Finance* 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2127486>.
- Nwude, E Chuke. 2012. “The Crash of the Nigerian Stock Market: What Went Wrong, the Consequences and the Panacea.” *Developing Country Studies* 2(9): 105–18.
- Olivia, Susan, John Gibson, and Rus’ an Nasrudin. 2020. “Indonesia in the Time of Covid-19.” *Bulletin of Indonesian economic studies* 56(2): 143–74.
- Oppusunggu, Lis Sintha, Lela Nurlaela Wati, and Heri Ispriyahadi. 2023. “The Covid-19 Pandemic’s Impact on Financial Performance and Market Performance in Nine Indonesian Business Sectors.” *Journal of Economics, Finance and Management Studies* 6(1):

- 385–94.
- Osler, Carol L. 2005. “Stop-Loss Orders and Price Cascades in Currency Markets.” *Journal of international Money and Finance* 24(2): 219–41.
- Permatasari, Desya, and Vidyarto Nugroho. 2023. “Analysis of the Effect of the COVID-19 Pandemic on Stock Return of Banking Company.” *International Journal of Application on Economics and Business* 1(1): 382–92.
- Piepho, Hans-Peter. 2019. “A Coefficient of Determination (R^2) for Generalized Linear Mixed Models.” *Biometrical Journal* 61(4): 860–72.
- Pitaloka, Herninda, Ahmad Ulil Albab Al Umar, Eka Resmi Hartati, and Dessy Fitria. 2020. “The Economic Impact of the COVID-19 Outbreak: Evidence from Indonesia.” *Jurnal Inovasi Ekonomi* 5(02).
- Poletiek, Fenna H, and Mariëtte Berndsen. 2000. “Hypothesis Testing as Risk Behaviour with Regard to Beliefs.” *Journal of Behavioral Decision Making* 13(1): 107–23.
- Poole, Michael A, and Patrick N O’Farrell. 1971. “The Assumptions of the Linear Regression Model.” *Transactions of the Institute of British Geographers*: 145–58.
- Pranyoto, Edi, Susanti Susanti, Faurani I Santi Singagerda, and Gusti Christiawan. 2022. “Covid-19 Dan Return Pasar: Bukti Empiris Di Bursa Efek Indonesia.” In *Prosiding Seminar Nasional Darmajaya*, , 100–109.
- Pribble, Jennifer. 2011. “Worlds Apart: Social Policy Regimes in Latin America.” *Studies in Comparative International Development* 46: 191–216.
- Rosopa, Patrick J, Meline M Schaffer, and Amber N Schroeder. 2013. “Managing Heteroscedasticity in General Linear Models.” *Psychological methods* 18(3): 335.
- Ross, Stephen A. 1977. “The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach.” *The Bell Journal of Economics, Vol. 8, No. 1 (Spring, 1977)*.
- Senaviratna, NAMR, and T M J A Cooray. 2019. “Diagnosing Multicollinearity of Logistic Regression Model.” *Asian Journal of Probability and Statistics* 5(2): 1–9.
- Shohiha, Aqida, Martini Dwi Pusparini, and Ulfi Sheila Pinasti. 2022. “Factors Influencing Muslim Investors to Invest in Sharia Stocks during the Covid-19 Pandemic.” *Journal of Islamic Economics Lariba* 8(2): 313–30.
- Spence, M. 1973. “Job Market Signaling.” *The Quarterly Journal of Economics* 87(3): 355.
- Suhendah, Rousilita, and Andrew Yonanda. 2022. “Pengaruh Covid-19 Dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham.” *Jurnal Akutansi* 14(2): 218–30.
- Szczygielski, Jan Jakub, Ailie Charteris, Princess Rutendo Bwanya, and Janusz Brzeszczyński. 2022. “The Impact and Role of COVID-19 Uncertainty: A Global Industry Analysis.” *International Review of Financial Analysis* 80: 101837.
- Tadbiri, Hooman, Maziar Moradi-Lakeh, and Mohsen Naghavi. 2020. “All-Cause Excess Mortality and COVID-19-Related Deaths in Iran.” *Medical journal of the Islamic Republic of Iran* 34: 80.
- Tandelilin, Eduardus. 2017. *Manajemen*

- Portofolio Dan Investasi*. PT Kanisius.
- Tjiptono Darmadji, Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wardatunisa, Hilma. 2023. "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (USD/IDR), Tingkat Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar Dan Indek Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022." Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pakuan.
- Windsor, W Luke. 2004. "Data Collection, Experimental Design, and Statistics in Musical Research." *Empirical musicology: Aims, methods, prospects*: 197–222.
- Www.idx.co.id. 2024. "https://Www.Idx.Co.Id/Idx-Syariah/Indeks-Saham-Syariah." Diakses pada 04 Maret.
- Www.who.int. 2024. "https://Www.Who.Int/Data/Stories/the-True-Death-Toll-of-Covid-19-Estimating-Global-Excess-Mortality." Diakses pada 04 Maret, 2024.
- Yafez Rahmentio. 2022. "Dampak Kasus Covid-19 Terhadap Return Saham Dimoderasi Oleh Kinerja Perusahaan (Studi Pada Negara-Negara ASEAN)." *Tesis Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas*.
- Yulfiswandi, and Nopry. 2024. "The Effect of Macroeconomic Variables and COVID-19 on Stock Returns of Tourism Sector Companies in Indonesia." *International Journal of Economics Development Research* 5(1): 2024–2208.
- Zainuri, Zainuri, Sebastianiana Viphindrartin, and Regina Niken Wilantari. 2021. "The Impacts of the COVID-19 Pandemic on the Movement of Composite Stock Price Index in Indonesia." *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8(3): 1113–19.
- Zanke, Ashwini Arun, Raju R Thenge, and Vaibhav S Adhao. 2020. "COVID-19: A Pandemic Declared by World Health Organization." *IP International Journal of Comprehensive and Advanced Pharmacology* 5(2): 49–57.