

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI  
UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBI UNSRAT)DAMPAK DINAMIKA PANDEMI COVID-19 TERHADAP *RETURN* INDEKS SAHAM  
SEKTOR *FINANCE* DI BURSA EFEK INDONESIA

Fritz Y Y Lumbantoruan, Tubagus Ismail, Ira Geraldina

Universitas Terbuka

## ARTICLE INFO

**Keywords:***COVID-19 pandemic, Inflation, GDP, Stock Returns, Finance Sector, Capital Market, SVAR Model.***Kata Kunci:**

Pandemi covid-19, Inflasi, PDB, Return Saham, Sektor Finance. Pasar Modal, Model Svar1.

Corresponding author:

**Fritz Y Y Lumbantoruan**

friztlumbantoruan@gmail.com

**Abstract.** *The significant changes in the return of the Financial Sector Stock Index both before and after the COVID-19 pandemic entered Indonesia have been the focus of attention in this study. The research also examines the consistency of the relationship between GDP, inflation, and stock returns over a considerable period. The study period covers from 2019 to 2022. This research is of a quantitative nature. The model used to address the research question is the Structural Vector Autoregression (SVAR) model. The research tool in this SVAR model uses the Eviews software. Secondary data is used in this study. The research population consists of 20 companies in the finance sector listed on the Indonesian Stock Exchange during the study period. The results of the Granger causality test show that inflation has a significant relationship with the return of the financial sector stock with a probability value of 0.0382. However, variance decomposition illustrates that the contribution of inflation to changes in stock returns is not very large, at 3 percent from period one to period sixteen. Meanwhile, GDP to the return of the financial sector stock index has a probability value of 0.0916 from the Granger causality test results.*

**Abstrak.** Perubahan signifikan dalam Return Indeks Saham Sektor finance baik sebelum dan sesudah pandemi covid 19 masuk ke Indonesia menjadi fokus perhatian dalam penelitian ini. Penelitian ini melibatkan Indeks Saham Sektor finance sebagai objek penelitian, dengan variabel-variabel penelitian yang mencakup Produk Domestik Bruto (PDB), Tingkat Inflasi, dan Return Indeks Saham Sektor finance. Penelitian ini juga memeriksa konsistensi hubungan antara PDB, inflasi, dan return saham dalam kurun waktu yang cukup lama. Adapun periode penelitian ini mencakup tahun 2019 hingga 2022. Penelitian ini bersifat penelitian kuantitatif. Model yang digunakan untuk menjawab masalah penelitian adalah model Structural Vector Autoregression (SVAR). Alat bantu penelitian dalam model Svar ini menggunakan perangkat lunak Eviews. Data sekunder digunakan dalam penelitian ini. Populasi penelitian sebanyak 20 perusahaan yang tergabung dalam sektor finance di BEI selama periode penelitian. Hasil uji kausalitas granger menunjukkan bahwa Inflasi memiliki hubungan yang signifikan terhadap Return saham sektor finance dengan nilai probabilitas sebesar 0,0382. Namun variance decomposition menggambarkan bahwa kontribusi inflasi terhadap perubahan return saham tidak terlalu besar yaitu sebesar 3 persen dari periode satu sampai dengan periode keenambelas. Sedangkan PDB terhadap return indeks saham sektor finance memiliki nilai probabilitas adalah 0,0916 dari hasil uji kausalitas granger.

## PENDAHULUAN

Wabah Covid-19 menyebabkan gangguan besar dalam kegiatan produksi industri. Industri pertama, industri sekunder dan industri tersier mengalami pertumbuhan negatif dari 3,2% menjadi negatif 9,6%, dan selanjutnya menjadi negatif 5,2% di kuartel pertama tahun 2020 (Liu & Liu, 2020). Meningkatnya ketidakpastian atas wabah Covid-19 mengakibatkan pasar keuangan menjadi lebih bergejolak dan kurang dapat diprediksi (Apergis & Apergis, 2020; Zhang et al., 2020).

Di Bursa Efek Indonesia, perubahan signifikan dalam Return Indeks Saham Sektor *finance* baik sebelum dan sesudah pandemi covid 19 masuk ke Indonesia menjadi fokus perhatian. Sektor *finance* merupakan salah satu tulang punggung perekonomian, dan indeks saham yang merefleksikan kinerja sektor ini menjadi indikator penting dalam memahami dampak pandemi terhadap ekonomi Indonesia secara keseluruhan. Pandemi Covid-19 tersebut telah mempengaruhi Sektor *finance* secara signifikan, termasuk pergerakan harga saham, likuiditas pasar, dan kepercayaan investor. Harga indeks saham Sektor *finance* sepanjang tahun 2019 atau sebelum pandemi covid 19 sempat berada di level 1.300. Pergerakan indeks saham sektor *finance* dapat dilihat pada gambar 1. Akan tetapi pada saat pandemi covid 19 masuk ke Indonesia pada bulan maret 2020, harga indeks saham Sektor *finance* terjun ke level 900 dalam hitungan minggu. Harga indeks saham Sektor *finance* mulai merangkak naik ke level 1.300 pada tahun 2021 sampai dengan tahun 2022 seiring dengan meredanya isu pandemi covid 19 tersebut.

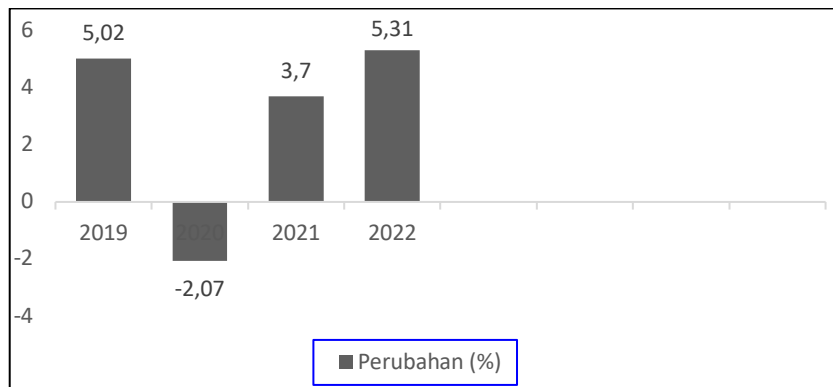


**Gambar 1. Pergerakan Indeks Saham Sektor *Finance* Tahun 2019-2023**

**Sumber :** IDX Finance Index (JKFINANCE) - Investing.com

Reaksi pasar modal dan negara terhadap virus Corona bahwa setiap kali ada informasi yang tidak terduga, pasar akan merespons (Phan & Narayan, 2020). Ini stabil dengan respons otoritas publik terhadap virus corona. Kemudian pada poin tersebut penelitian selanjutnya merekomendasikan bahwa hipotesis pasar berpengaruh signifikan terhadap perubahan pasar modal. Mereka juga menemukan berita terkait virus Corona juga memengaruhi pasar modal (Halder & Sethi, 2021). Dalam upaya mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif tentang perubahan ini, variabel seperti Pertumbuhan Domestik Bruto (PDB) dan tingkat inflasi juga harus diperhitungkan. Pertumbuhan ekonomi dan inflasi merupakan faktor-faktor penting yang dapat memengaruhi Return Indeks Saham Sektor *finance*.

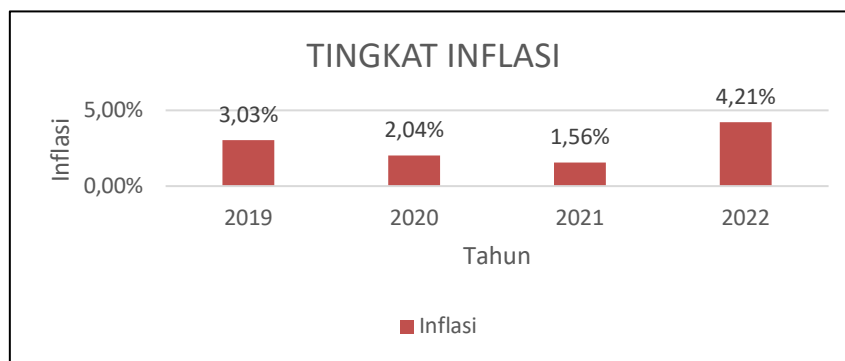
Pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dilihat dari angka Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat pengangguran, tingkat inflasi, indeks ketenagakerjaan, investasi, dan indeks manufaktur. PDB Indonesia pada masa pandemi berada di angka minus 2,07 % mengalami penurunan tajam bila dibandingkan angka PDB pada tahun 2019 sebelum Covid 19 masuk ke Indonesia. Angka PDB Indonesia mulai terjadi peningkatan dari tahun 2021 sampai dengan tahun 2022. Grafik perubahan angka PDB di Indonesia dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2022 dapat dilihat pada gambar 2.



**Gambar 2. Produk Domestik Bruto Indonesia Tahun 2019- 2022**

**Sumber :** Produk Domestik Bruto (PDB)- [satudata.kemendag.go.id](http://satudata.kemendag.go.id)

Penurunan PDB dapat menggambarkan terjadinya penurunan pendapatan. Pendapatan cenderung menurunkan daya beli masyarakat terhadap produk-produk Indonesia. Hal ini dapat menyebabkan tingkat inflasi menurun. Penurunan inflasi sampai dengan deflasi menandakan terjadinya perlambatan ekonomi. Tingkat inflasi yang terjadi di Indonesia pun turut bergejolak dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2022. dapat dilihat pada gambar 3.



**Gambar 3.**

**Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 2019- 2022**

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

Beberapa Penelitian yang telah dilakukan, pandemi covid-19 memiliki hubungan positif yang signifikan dengan pergerakan pasar saham (Febrianty Lautania et al., 2021; Fissholah & Hascaryani, 2022; Iswanti & Susandini, 2021; Lee et al., 2023; Mazid et al., 2022; Nurastuti, 2022; Nurmawan & Ichsanuddin Nur, 2022; Purnamasari & Anggraini, 2021; Santosa Agung & Erna Susilawati, 2021; Utami & Sulistyowati, 2022; Zhang et al., 2020), namun sebagian studi empiris menyebutkan bahwa pandemi covid 19 memiliki hubungan negatif terhadap pergerakan pasar saham (Apergis & Apergis, 2020; Darmayanti et al., 2021; Dieni Khoirunisa & Siti Aminah Anwar, 2021.; Isnaini & Agustin, 2022). Sedangkan beberapa penelitian di Indonesia telah menggunakan inflasi dan pdb sebagai indikator atau variabel penelitiannya dalam menganalisis hubungan masing-masing variabel tersebut terhadap *Return* saham ((Andyani, 2018; Damayanti, 2021; Maulita, 2019; Triaryati, 2014; Utami & Sulistyowati, 2022). Akan tetapi, belum ada secara khusus yang memeriksa konsistensi hubungan antara PDB, inflasi, dan *return* saham dalam kurun waktu yang cukup lama di Indonesia selama masa pandemi virus corona, mulai dari sebelum virus corona sampai dengan isu virus corona perlahan hilang. Periode penelitian ini

mencakup tahun 2019 hingga 2022, sehingga harus tampak dengan jelas bahwa hubungan konsisten antara PDB, inflasi, dan *return* saham berlaku secara eksklusif.

Dengan memanfaatkan model *Structural Vector Autoregression* (SVAR), penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan mendalam tentang bagaimana variabel-variabel ini berinteraksi dan memberikan kontribusi terhadap perubahan di pasar keuangan. Kerangka SVAR akan dikira lebih unggul, karena jelas menawarkan pembenaran ekonomi di balik pembatasan pada identifikasi hubungan kotemporer antar variabel (Lee et al., 2017). Model SVAR mampu secara kuantitatif menilai hubungan dinamis wabah Covid-19 terhadap fluktuasi ekonomi makro dengan *Return* saham keuangan yang terjadi di Indonesia.

Berdasarkan paparan latar belakang dan ulasan di atas tentang dampak dinamika Pandemi Covid-19 maka peneliti merumuskan masalah penelitian yaitu apakah PDB dan Inflasi mempengaruhi *Return* indeks saham Sektor *finance* dampak dinamika pandemi Covid 19 ?

## KAJIAN LITERATUR

### *Efficient market hypothesis*

Dalam keadaan pasar modal yang efisien, hubungan yang positif antara resiko dan keuntungan yang diharapkan akan terjadi. Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Syarat-syarat yang harus dipenuhi untuk pasar modal yang efisien adalah : *diselousure*, pasar dalam keadaan seimbang, dan kondisi pasar berlangsung secara bebas (Nyoman et al., 2017). Pasar efisien terbentuk jika investor menanggapi cepat atas informasi terbaru di pasar.

### *Return saham*

Investasi dilakukan oleh orang untuk dapat menghasilkan keuntungan atau *Return*, hal tersebut merupakan bentuk penggantian atas hilangnya peluang dan penurunan kemampuan membeli akibat adanya inflasi. Untuk memperoleh keuntungan maksimum, investor harus mengevaluasi dan memeriksa ringkasan anggaran dengan tepat untuk mendapatkan data yang tepat mengenai kinerja keuangan organisasi sehingga investor dapat dengan mudah mengambil keputusan untuk usaha mereka (Santi et al., 2019). Pengembalian atau *return* adalah variabel yang dapat mendorong investor untuk berkontribusi, dan dengan asumsi setiap proyek yang diambil memberikan hasil yang luar biasa, maka akan disertai dengan risiko tinggi lainnya juga (Nisa & Khairunnisa, 2019). Tingkat *return* saham dalam sebuah perusahaan mencerminkan nilai perusahaan tersebut di mata masyarakat. Ketika *return* saham perusahaan tinggi, itu mengindikasikan pandangan positif masyarakat terhadap nilai perusahaan, dan sebaliknya, ketika *return* saham rendah, itu mengimplikasikan pandangan yang kurang baik terhadap nilai Perusahaan (Gentha Putri Wardana & Dewa Gede Wirama, 2019).

### **Inflasi**

Badan Pusat Statistik mendefinisikan inflasi sebagai kenaikan umum harga barang dan jasa, termasuk kebutuhan pokok masyarakat, dan penurunan nilai mata uang asing dalam transaksi pembelian dan penjualan. Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi yang signifikan. Menurut Piao et al., 2004 (dalam N Ellahi, 2017), kenaikan biaya keseluruhan yang stabil dan signifikan dikenal sebagai “inflasi”. Jhingan, 2002 (dalam N Ellahi, 2017) menyatakan bahwa dalam perekonomian yang mengalami inflasi, sulit bagi uang publik untuk berfungsi sebagai penyimpan nilai dan instrumen perdagangan secara signifikan tanpa mengakibatkan sirkulasi upah, output, dan lapangan kerja serta devaluasi uang publik dan ekspansi ekonomi. Standar uang alternatif kontras dengan standar yang berubah-ubah.

### **Produk domestik bruto (PDB)**

Variabel yang dipertimbangkan dalam memperkirakan perkembangan keuangan adalah PDB (Produk Domestik Bruto) (Feronika Br Simanungkalit, 2020). Jika suatu negara tidak dapat membangun pertumbuhan ekonominya, maka hal tersebut akan menimbulkan permasalahan ekonomi dan sosial baru, misalnya meningkatnya tingkat kemiskinan yang terjadi. Produk domestik bruto (PDB) dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi (Salim et al., 2021). Menurut Hidayat, 2010 (dalam Rizka Maulita, 2019), Istilah Produk Domestik Bruto (PDB) adalah metrik yang digunakan dalam proses penghitungan hasil tenaga kerja dan barang yang diproduksi oleh organisasi domestik dan internasional yang berbasis di negara tersebut.

### **Model vector autoregressive (VAR)**

Strategi *Vector Autoregressive* (VAR) menurut Gujarati (2012) (dalam Febrianti Petta Duppa, 2020) merupakan suatu kondisi konkuren yang menunjukkan bahwa terdapat beberapa faktor endogen pada saat yang sama, namun masing-masing variabel endogen dipahami oleh kendurnya sendiri-sendiri. nilai dan faktor endogen lainnya dalam model. Menurut Gujarati (2003) (dalam Intan, 2023), ada beberapa keuntungan menggunakan analisis VAR, antara lain tidak perlu lagi membedakan variabel independen dan variabel dependen, estimasi mudah dilakukan karena metode *Ordinary Least Square* (OLS) dapat diterapkan pada setiap persamaan secara terpisah. , dan peramalan dengan metode VAR terkadang lebih unggul dibandingkan peramalan dengan persamaan simultan. kompleks. Cara pandang semua faktor dalam model VAR sebagai faktor endogen menghilangkan persyaratan bagi para ilmuwan untuk secara tegas membedakan faktor mana yang endogen dan mana yang eksogen yang merupakan keuntungan signifikan dari model VAR.

## **PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Pengaruh pdb terhadap *Return* saham sektor *finance***

Kenaikan Produk Domestik Bruto adalah indikator positif bagi sektor bisnis, sementara penurunan menandakan situasi yang kurang menguntungkan. Peningkatan Produk Domestik Bruto berdampak langsung pada daya beli konsumen, yang pada gilirannya dapat meningkatkan minat terhadap produk (Tandelilin, 2010: 342 dalam Utami & Sulistyowati, 2022). Investigasi sebelumnya menemukan bahwa PDB (Produk domestik bruto) secara signifikan mempengaruhi *return* saham (Damayanti, 2021; Maulita, 2019; Utami & Sulistyowati, 2022). Berikut hipotesis mengenai dampak *return* saham terhadap produk domestik bruto berdasarkan uraian tersebut:

**H<sub>1</sub>: PDB berpengaruh negatif terhadap *Return* Indeks Saham Sektor *Finance* dampak dinamika pandemi covid-19**

### **Pengaruh inflasi terhadap *return* saham sektor *finance***

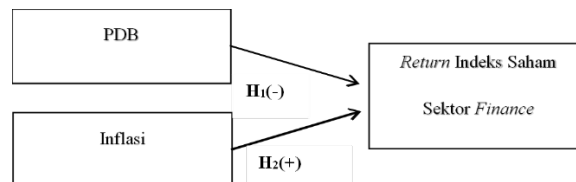
Harga saham di pasar modal dapat mengalami fluktuasi kapan saja. Fluktuasi ini dapat dipicu oleh informasi yang beredar di pasar, baik itu berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Fama (1981) (dalam N Triaryati, 2014) menyatakan bahwa inflasi dan *Return* saham bukan merupakan hubungan sebab-akibat, melainkan merupakan hasil dari efek ganda. Oleh karena itu, hubungan antara inflasi dan harga saham bersifat negatif, bukan positif. Inflasi yang tinggi cenderung menurunkan pertumbuhan ekonomi riil dan meningkatkan ketidakpastian di pasar. Penelitian sebelumnya memang menemukan bahwa inflasi memiliki dampak positif terhadap *Return* saham. (Mourine & F Septina, 2023; Utami & Sulistyowati, 2022).

Berdasarkan proposisi di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

**H<sub>2</sub>: Inflasi berpengaruh positif terhadap *Return* Indeks Saham Sektor *Finance* dampak dinamika pandemi covid-19**

### KERANGKA BERPIKIR

Berdasarkan permasalahan-permasalahan yang terjadi, dan teori-teori yang mendasarinya, maka pengaruh PDB dan Inflasi sebagai variabel bebas, terhadap variabel terikat yaitu *Return* indeks saham keuangan dapat dilihat pada gambar 4. Kerangka berpikir dalam gambar tersebut menunjukkan bahwa penelitian ini mencoba mengkaji hubungan PDB dengan *Return* indeks saham keuangan, dan hubungan inflasi dengan *Return* saham keuangan akibat dampak dari pandemi Covid-19. Variabel PDB mempunyai korelasi negatif terhadap *Return* indeks saham keuangan sedangkan variabel inflasi mempunyai korelasi positif terhadap *Return* indeks saham *finance*.



**Gambar 4. Kerangka Berpikir**

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode ekonometrik. Model yang digunakan untuk menjawab masalah penelitian adalah model *Structural Vector Autoregression (SVAR)*. Alat bantu penelitian dalam model Svar ini menggunakan perangkat lunak *Eviews* versi keduabelas. Penelitian ini akan menggunakan data sekunder sebagai sumber informasi yang relevan untuk analisis. *Return* indeks saham Sektor *finance* yang akan digunakan berasal dari data *Return* indeks saham perusahaan yang terdaftar dalam Sektor *finance* di Bursa Efek Indonesia. Jumlah Perusahaan yang teliti dalam sektor *finance* di BEI sebanyak 20 perusahaan dari tahun 2019 hingga 2022. Periode penelitian dilakukan selama 5 tahun. Adapun data PDB, Inflasi, dan *Return* Indeks Saham Sektor *Finance* diolah dalam bentuk data triwulan sehingga terdapat 16 periode dalam periode penelitian. Data variabel penelitian dapat dilihat pada gambar 5.

Periode	Tahun	Return Indeks Finance (RIF)	Inflasi	PDB
1	2019TW1	0.0184	0.0262	-0.0044
2	2019TW2	0.0010	0.0314	0.0480
3	2019TW3	-0.0598	0.0340	0.0261
4	2019TW4	0.0594	0.0295	0.0670
5	2020TW1	-0.2482	0.0287	-0.0237
6	2020TW2	0.1180	0.0227	-0.0593
7	2020TW3	-0.0839	0.0143	0.0561
8	2020TW4	0.1698	0.0157	-0.0246
9	2021TW1	0.0307	0.0143	0.0105
10	2021TW2	-0.0056	0.0148	0.0517
11	2021TW3	0.0451	0.0157	0.0358
12	2021TW4	-0.0072	0.0176	0.0396
13	2022TW1	0.0409	0.0229	0.0022
14	2022TW2	-0.1212	0.0379	0.0864
15	2022TW3	-0.0091	0.0519	0.0345
16	2022TW4	-0.0576	0.0555	0.0095

**Gambar 5. Data Variabel Penelitian**  
**HASIL DAN PEMBAHASAN**

### Uji Stasioneritas

Berdasarkan hasil uji stasioneritas terhadap ketiga variabel yaitu *return* indeks saham, *pdb*, dan inflasi, diperoleh bahwa data *return* indeks saham sektor *finance* dan *PDB* telah stasioner pada tingkat level, sedangkan data inflasi stasioner pada tingkat *difference*.

### Uji Lag Optimum

Nilai terendah dari AIC yang terdapat di kolom AIC adalah -12.35114. Angka ini terkait dengan lag 1, sehingga dapat disimpulkan bahwa lag optimal berada pada lag 1.

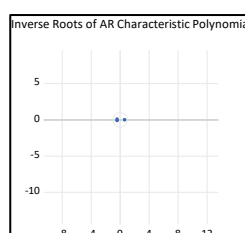
### Uji Stabilitas

Dari hasil uji stabilitas, terlihat bahwa semua nilai modulus yang terdapat pada gambar 5 berada di bawah satu. Hal ini menandakan bahwa model VAR sudah stabil.

Root	Modulus
0.630306	0.630306
-0.415014 - 0.102448i	0.427472
-0.415014 + 0.102448i	0.427472
No root lies outside the unit circle.	
VAR satisfies the stability condition.	

Gambar 5. Nilai Modulus

Untuk memberikan pemahaman yang lebih jelas, peneliti juga dapat melakukan uji stabilitas dengan menggunakan model grafik, dan hasilnya dapat dilihat pada gambar 6. Titik-titik yang terletak dalam lingkaran tersebut mengindikasikan bahwa model VAR tersebut dalam kondisi stabil.



**Gambar 6. Invers Roots of AR Diagram****Uji Kointegrasi**

Dari hasil uji kointegrasi yang tercatat pada gambar 7, nilai probabilitas melebihi 0,05, menunjukkan bahwa tidak terdapat persamaan kointegrasi. Oleh karena itu, penelitian ini tidak dapat melanjutkan ke model VECM, melainkan harus mengambil pendekatan model VAR difference.

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None	0.674242	29.51166	29.79707	0.0539
At most 1	0.524338	14.93086	15.49471	0.0607
At most 2 *	0.333343	5.271229	3.841465	0.0217

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level  
 \* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level  
 \*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

**Gambar 7. Uji Kointegrasi****Uji Kausalitas Granger**

Uji Kausalitas dilakukan dengan tujuan untuk menentukan apakah suatu variabel endogen bisa dianggap sebagai variabel eksogen. Ini dimulai dari asumsi ketidakpastian mengenai ketergantungan antara variabel-variabel tersebut. Jika nilai probabilitas (prob) kurang dari 0,05, maka hal tersebut menunjukkan adanya hubungan kausalitas. Hasil dari uji kausalitas sebagai berikut:

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
INFLASI does not Granger Cause RIF	15	5.4216	0.0382
RIF does not Granger Cause INFLASI		0.0012	0.9730
PDB does not Granger Cause RIF	15	0.8429	0.3767
RIF does not Granger Cause PDB		2.7285	0.1245
PDB does not Granger Cause INFLASI	15	3.3635	0.0916
INFLASI does not Granger Cause PDB		0.0057	0.9409

**Kausalitas antara Inflasi dan RIF**

Variabel inflasi terhadap variabel Return Indeks Saham keuangan (RIF) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0382 dan nilai tersebut berada di bawah 0,05 maka variabel inflasi secara statistik signifikan mempengaruhi RIF. Sedangkan variabel RIF secara statistik tidak signifikan mempengaruhi variabel inflasi dengan perbandingan nilai probabilitas  $0,9730 > 0,05$ . Kesimpulan yang terjadi di atas bahwa variabel inflasi memiliki hubungan kausalitas dengan RIF sehingga H02 ditolak. Perubahan yang terjadi pada Return indeks saham keuangan dipengaruhi oleh inflasi.

**Kausalitas antara PDB dan RIF**

Variabel PDB terhadap variabel RIF memiliki nilai probabilitas 0,3767 atau di atas nilai 0,05, maka variabel PDB secara statistik tidak signifikan mempengaruhi. Sedangkan variabel RIF terhadap variabel PDB memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1245, maka RIF juga tidak memiliki hubungan kausalitas terhadap PDB. Kesimpulan yang dihasilkan adalah tidak terjadi hubungan kausalitas antara variabel PDB dengan Variabel RIF sehingga H01 diterima. Perubahan yang terjadi pada Return indeks saham keuangan tidak dipengaruhi oleh perubahan yang terjadi pada angka PDB.

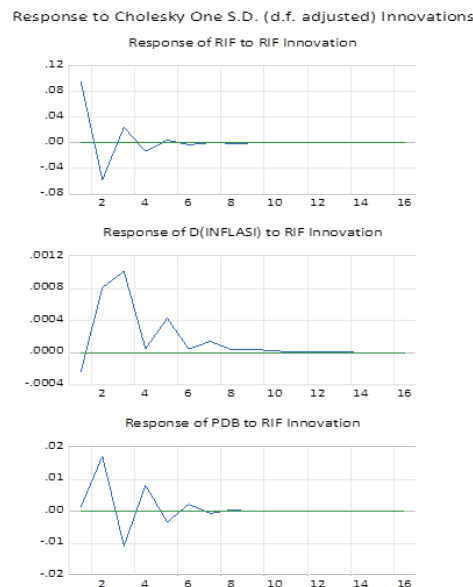
**Kausalitas antara PDB dan Inflasi**



Dalam hubungan antara variabel PDB dan variabel inflasi, nilai probabilitasnya adalah 0,0916, yang lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, dalam hubungan antara inflasi dan PDB, nilai probabilitasnya adalah 0,9409, yang juga lebih besar dari 0,05. Dari hasil ini, dapat disimpulkan bahwa variabel PDB tidak memiliki hubungan kausalitas dengan variabel inflasi.

### ***Impulse response***

Grafik *response RIF to RIF Innovation* pada gambar 8 menunjukkan data RIF pada periode sebelumnya mempengaruhi RIF pada periode selanjutnya. Dalam hal ini, RIF mempengaruhi RIF sampai dengan periode kedelapan. Ketika variabel RIF itu bergejolak, gejala tersebut hanya sampai dengan periode kedelapan. Sedangkan periode kesembilan dst. tidak ada respon terhadap RIF itu sendiri. Kedua, gambar grafik *response of D(inflasi) to RIF Innovation* menunjukkan bahwa ketika data inflasi mengalami fluktuasi maka respon RIF terhadap inflasi tersebut mengalami gejala dari kurva negatif ke kurva positif. Akan tetapi, respon RIF terhadap data inflasi yang bergejolak tersebut hanya sampai dengan periode kesebelas, sedangkan periode kedua belas dan seterusnya RIF tidak merespon perubahan data pada inflasi. Ketiga, gambar grafik *response of PDB to RIF Innovation* menunjukkan respon RIF terhadap data PDB yang mengalami fluktuasi pada periode sebelumnya hanya berlaku sampai dengan periode kesembilan, sedangkan periode kesepuluh dan seterusnya RIF tidak ada respon terhadap perubahan data PDB.

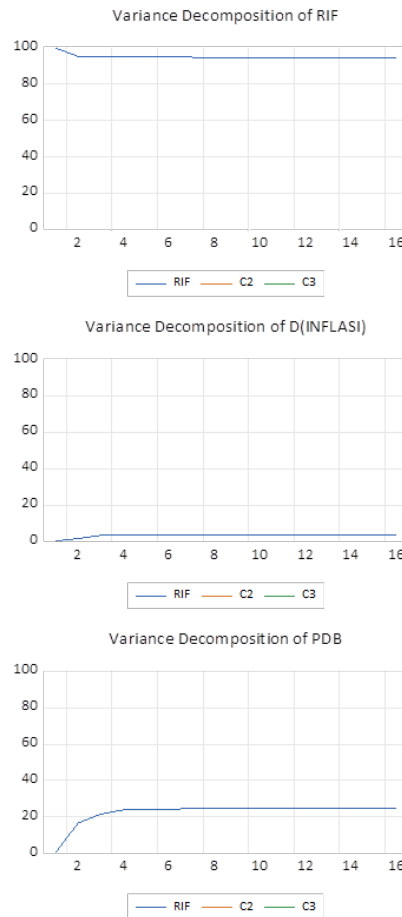


**Gambar 8. *Impulse Response***

### ***Forecast error decomposition of variance***

Dekomposisi varians memecah variasi dari satu variabel endogen menjadi komponen-komponen yang disebabkan oleh kejutan-kejutan dari variabel endogen lainnya dalam model VAR. Dekomposisi varians ini memberikan pemahaman tentang sejauh mana perubahan dalam suatu seri data disebabkan oleh kejutan dari variabel itu sendiri dibandingkan dengan kejutan dari variabel lain.

## Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors

**Gambar 9. Grafik Variance Decomposition**

Selanjutnya *Variance Decomposition* dalam bentuk *combined graph* diubah dalam bentuk data sebagai berikut

Variance Decomposition of RIF:				
Period	S.E.	RIF	D(INFLASI)	PDB
1	0.095851	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.114588	95.16886	3.130610	1.700532
3	0.117341	95.24840	3.030214	1.721386
4	0.118433	94.80094	3.267192	1.931866
5	0.118537	94.78084	3.287159	1.931996
6	0.118597	94.73465	3.314813	1.950534
7	0.118602	94.72838	3.321190	1.950426
8	0.118606	94.72328	3.324807	1.951914
9	0.118607	94.72196	3.326032	1.952010
10	0.118608	94.72130	3.326554	1.952149
11	0.118608	94.72106	3.326759	1.952179
12	0.118608	94.72097	3.326839	1.952195
13	0.118608	94.72093	3.326872	1.952201
14	0.118608	94.72091	3.326885	1.952204
15	0.118608	94.72091	3.326890	1.952204
16	0.118608	94.72090	3.326892	1.952205

*Output variance decomposition* dalam bentuk tabel menunjukkan bahwa pada periode pertama variabel inflasi dan pdb tidak memberikan kontribusi terhadap *Return* indeks saham keuangan. Periode kedua, variabel inflasi memberikan kontribusi sebesar 3,13 persen, dan variabel pdb memberikan kontribusi sebesar 1,70 persen membentuk nilai *Return* indeks saham sektor *finance*. Variabel Inflasi dan PDB tidak mengalami tren dan atau pengaruh signifikan pada periode kedelapan sampai dengan periode keenam belas. Selanjutnya, pada periode keenam belas, variabel inflasi memberikan kontribusi terhadap *Return* indeks saham keuangan sebesar 3,32 persen, sedangkan PDB memberikan kontribusi terhadap *Return* indeks saham keuangan sebesar 1,95 persen. Maka dari itu variabel inflasi memberikan kontribusi paling besar membentuk *Return* indeks saham keuangan dibandingkan dengan data variabel PDB.

## PEMBAHASAN HASIL ANALISIS

### PDB terhadap *Return* saham

Berdasarkan hasil uji kausalitas Granger, tidak ada pengaruh yang signifikan dari Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap *Return* saham sektor *finance* selama periode pengamatan. Hasil pengujian ini sejalan dengan temuan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rizka Maulita (2019) yang juga menunjukkan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Return* saham. Hasil penelitian yang sejalan juga ditemukan dalam studi oleh Utami & Sulistyowati (2022) bahwa variabel PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai *Return* saham.

Nilai PDB yang semakin naik menandakan perekonomian semakin membaik. Nilai PDB yang semakin tinggi sejalan dengan semakin tingginya pendapatan per kapita. Peningkatan dalam Produk Domestik Bruto (PDB) dapat memiliki efek positif terhadap daya beli konsumen, yang dapat mengakibatkan peningkatan permintaan terhadap produk perusahaan. Dengan meningkatnya permintaan, perusahaan memiliki potensi untuk meningkatkan keuntungan mereka, dan ini dapat mempengaruhi peningkatan nilai saham Perusahaan (Piere et al., 2023). Teori tersebut berbeda dengan hasil penelitian ini dikarenakan besarnya pendapatan setiap orang berbeda-beda pada saat nilai PDB meningkat. Tidak hanya nilai pendapatan, melainkan sikap dan atau perilaku investor dalam mengelola keuangan pun berbeda-beda. Kecenderungan sikap kewaspadaan investor dalam berinvestasi dengan mempertimbangkan resiko-resiko di pasar modal menyebabkan tidak semua investor mempunyai keputusan yang sama untuk melakukan pembelian saham-saham di sektor *finance* baik pada masa pandemi sampai dengan isu pandemi berakhir. Fenomena ini menyebabkan pertumbuhan PDB tidak akan mempengaruhi pergerakan harga *Return* saham pada saat sebelum pandemi maupun sesudah pandemi.

### Inflasi terhadap *Return* saham

Dari hasil uji kausalitas Granger, disimpulkan bahwa data variabel inflasi memiliki hubungan yang signifikan dengan *Return* indeks saham sektor *finance*. Hasil analisis *variance decomposition* menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap *Return* saham sektor *finance* tidak mendominasi, yakni hanya sekitar 3 persen dari periode pertama hingga periode keenambelas. Selama periode penelitian, inflasi memiliki pengaruh positif terhadap *Return* saham, namun dampaknya tidak begitu kuat. Namun hasil ini mendukung hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang jelas pada *Return* saham, terutama dalam konteks pandemi virus Corona. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Mourine & F Septina (2023) dan Utami & Sulistyowati (2022) yang juga menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap *Return* saham.

Penelitian ini mendukung teori permintaan uang (*money demand theory*), yang menyatakan bahwa hubungan antara inflasi dan *Return* saham bukan merupakan hubungan kausalitas, melainkan lebih kepada hubungan palsu yang terjadi akibat efek ganda (*dual effect*). Hal ini tercermin dalam hasil *impulse response* yang menunjukkan pada masa sebelum pandemi covid 19 di periode satu dan masa awal pandemi covid 19 masuk ke Indonesia pada periode kelima, pengaruh inflasi terhadap *Return* indeks saham sektor *finance* tetap ada dari periode satu sampai dengan kedelapan meskipun tidak dominan. Investor dan pengusaha mungkin lebih fokus pada pembelian saham perusahaan tanpa mempertimbangkan tingkat inflasi, terutama selama pandemi. Harga saham yang turun selama pandemi, akibat penjualan saham yang berkelanjutan oleh pemegang saham, dapat dianggap sebagai peluang bagi pengusaha dan investor. Mereka memanfaatkan harga saham yang rendah di tengah penurunan inflasi untuk mengharapkan *Return* saham yang tinggi di masa depan.

#### IMPLIKASI PENELITIAN

Penelitian ini menguji tentang konsistensi hubungan inflasi dengan *Return* saham sektor *finance* dari sebelum pandemi covid 19 sampai dengan isu pandemi covid 19 di Indonesia berkurang. Implikasi dari temuan dalam penelitian ini adalah bahwa dalam konteks pandemi seperti COVID-19, hubungan antara inflasi dan *Return* saham sektor *finance* tidak selalu linear. Meskipun inflasi secara umum dianggap sebagai faktor yang dapat mempengaruhi harga *return* saham, analisis ini menunjukkan bahwa selama situasi krisis seperti pandemi, hubungan ini bisa menjadi kompleks. Investor dan pengusaha mungkin lebih cenderung melihat aspek-aspek lain yang memengaruhi harga saham, seperti penurunan harga selama pandemi, yang dapat dianggap sebagai peluang investasi. Dengan pemahaman ini, regulator, investor, dan pelaku pasar dapat lebih baik memahami dinamika pasar selama situasi krisis dan mengambil keputusan investasi yang lebih baik.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Dalam konteks perubahan dinamika pada pandemi COVID-19, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji korelasi antara Produk Domestik Bruto (PDB) dan tingkat inflasi terhadap *Return* saham sektor *finance* dalam periode sebelum pandemi hingga saat pandemi COVID-19 berlangsung, yang mencakup tahun 2019 hingga 2022. Hasil analisis yang telah dilakukan menghasilkan kesimpulan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham sektor *finance*, meskipun dampaknya tidak mendominasi. Hubungan antara inflasi dan *Return* saham terlihat konsisten dengan arah yang berlawanan ketika isu pandemi mendekati akhirnya. Fenomena ini menunjukkan bahwa jangka waktu penelitian bukanlah faktor yang menentukan signifikansi pengaruh inflasi terhadap harga *Return* saham. Yang lebih mempengaruhi adalah tingkat inflasi yang berfluktuasi sepanjang periode pengamatan dalam penelitian ini. Sedangkan Produk Domestik Bruto (PDB) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham sektor *finance* selama periode pengamatan, yang juga sejalan dengan penelitian sebelumnya. Meskipun biasanya diharapkan bahwa kenaikan PDB akan berdampak positif pada *Return* saham karena menunjukkan perekonomian yang lebih baik, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain, seperti perilaku investor dan resiko pasar, juga berperan penting dalam pasar modal. Investor dan pelaku pasar perlu memahami bahwa dalam situasi tertentu, seperti saat pandemi, faktor-faktor eksternal dapat memiliki pengaruh yang lebih besar daripada kenaikan PDB dalam menentukan pergerakan harga saham.

### Saran

Bagi para investor, disarankan untuk tidak mengandalkan nilai inflasi dan PDB sebagai faktor utama dalam proses pengambilan keputusan investasi saham. Hal ini disebabkan karena nilai inflasi tidak memiliki pengaruh yang dominan terhadap perubahan *Return* saham, dan PDB tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap perubahan *Return* saham di sektor *finance*. Sedangkan untuk perusahaan, disarankan untuk dapat mengadaptasi kegiatan operasional mereka sejalan dengan perubahan perilaku investor selama periode pandemi. Ini dapat dicapai dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti arus kas dan efisiensi biaya operasional perusahaan. Tujuan utamanya adalah untuk mengurangi biaya, meningkatkan keuntungan, serta menjaga tingkat likuiditas pasar saat menghadapi situasi pandemi dan setelahnya. Saran lainnya untuk peneliti yaitu dianjurkan untuk mempertimbangkan penambahan variabel independen tambahan yang memiliki potensi untuk memengaruhi *Return* saham, serta memperluas jumlah sampel penelitian. Hal ini dikarenakan penelitian ini saat ini hanya membatasi diri pada sektor *finance* tanpa mencakup sub-sektor lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustis, I. N., & Suryati. (2022). Pengaruh Covid-19 Terhadap Pengembalian Saham Lq45 Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1).
- Andyani, K. (2018). Pengaruh Variabel Mikro dan Makro Ekonomi terhadap Return Saham. *Ojs.Unud.Ac.IdKW Andyani, IK MustandaE-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2018•*ojs.Unud.Ac.Id*, 7(4), 2073–2105.
- <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i04.p13>
- Apergis, E., & Apergis, N. (2020). Can the COVID-19 pandemic and oil prices drive the US Partisan Conflict Index? *Energy Research Letters*, 1(1). <https://doi.org/10.46557/001C.13144>

- Damayanti, L. (2021). *Pengaruh produk domestik bruto, nilai tukar rupiah/dollar AS, inflasi, dan BI rate terhadap return saham : Studi pada perusahaan jasa subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019*. UIN Sunan Gunung Djati Bandung.
- Darmayanti, N., Mildawati, T., & Dwi Susilowati, F. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 4(4), 462–480. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4624>
- Dieni Khoirunisa, D., & Siti Aminah Anwar, dan. (2021). Analisis Dampak Covid-19 Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Lq-45). *E-JRA No. 02 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Malang*, 10.
- Duppa, F., & Reskiyani, D. (2019). Metode Vector Autoregressive (Var) Dalam Menganalisis Pengaruh Kurs Mata Uang Terhadap Ekspor dan Impor di Indonesia. *Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research No. 2, 1*. <https://doi.org/10.35580/variansi.v1i2.9354>
- Febrianty Lautania, M., Dinaroe, & Linda. (2021). Analisis Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 6(4), 1.
- Feronika Br Simanungkalit, E. (2020). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Journal of Management (SME's)*, 13(3), 327–340.
- Fissholah, Q. A., & Hascaryani, T. D. (2022). Analisis Return Saham Dan Tva Pada Sektor Kesehatan Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19. *Contemporary Studies in Economic, Finance, and Banking.*, 1(1), 49–61. <https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.1.05>
- Gentha Putri Wardana, & Dewa Gede Wirama. (2019). Perbandingan Pengaruh Laba dan Value Added pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(2). <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v27.i02.p08>
- Hadi, M., Ambarwati, R. D., & Haniyah, R. (2021). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Interest Margin, Net Profit Margin, Earning per Share dan Net Income terhadap Stock Price Sektor Perbankan Tahun 2016-2020. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 8(3). <https://doi.org/10.35794/jmbi.v8i3.36743>
- Haldar, A., & Sethi, N. (2021). The News Effect Of Covid-19 On Global Financial Market Volatility. *Bulletin of Monetary Economics and Banking, Special Issue*, 24, 33–58. <https://doi.org/10.21098/BEMP.V24I0.1464>
- IDX Finance Index (JKFINANCE) - Investing.com*. (n.d.). Retrieved September 14, 2023, from <https://www.investing.com/indices/idx-finance>
- Intan, Y. (2023). *Peramalan Unsur Cuaca Dan Iklim Di Kabupaten Sumbawa Menggunakan Model Vector Autoregressive (Var)* [Universitas Mataram]. <http://eprints.unram.ac.id/id/eprint/35702>
- Iswanti, A. P., & Susandini, A. (2021). Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Di Indonesia (Studi Pada Indeks Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen (JKIM)*, 1(2), 121–129. <https://doi.org/10.21107/JKIM.V1I2.11591>
- Lee, C. C., Lee, C. C., & Ning, S. L. (2017). Dynamic relationship of oil price shocks and country risks. *Energy Economics*, 66, 571–581. <https://doi.org/10.1016/J.ENECO.2017.01.028>
- Lee, C. C., Lee, C. C., & Wu, Y. (2023). The impact of COVID-19 pandemic on hospitality stock returns in China. *International Journal of Finance and Economics*, 28(2), 1787–1800. <https://doi.org/10.1002/IJFE.2508>

- Liu, X., & Liu, Y. (2020). China macroeconomic report 2020: China's macroeconomy is on the rebound under the impact of COVID-19. *Taylor & FrancisX Liu, Y Liu, Y YanEconomic and Political Studies*, 2020•Taylor & Francis, 8(4), 395–435. <https://doi.org/10.1080/20954816.2020.1844609>
- Maulita, R. (2019). *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim.
- Mazid, A., Listyaningsih, E., & Indriani, W. (2022). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*, 17(1).
- Mojambo, G. A., Tulung, J. E., & Saerang, R. T. (2020). The Influence of Top Management Team (TMT) Characteristics Toward Indonesian Banks Financial Performance During the Digital Era (2014-2018). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(1).
- Mourine, A., & Septina, F. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 21(1). <https://doi.org/10.31294/jp.v21i1>
- Ellahi, N. (2017). The determinants of inflation in Pakistan: an econometric analysis. *The Romanian Economic Journal*, 64.
- Triaryati, N. (2014). Hubungan return saham dan inflasi di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18(3), 434–442.
- Nisa, A., & Khairunnisa. (2019). Analisis Pengaruh Price To Book Value, Current Ratio, Tingkat Suku Bunga Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Kompas 100 Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmiah Manajemen Universitas Putera Batam*, 7(2). <https://doi.org/10.33884/jimupb.v7i2.1228>
- Nurastuti, P. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ikraith-Ekonomika Universitas Persada Indonesia Y.A.I*, 6(1). <http://journals.upi-yai.ac.id/index.php/IKRAITH-EKONOMIKA>
- Nurmawan, F., & Ichsanuddin Nur, D. (2022). Analisis Return Saham Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 13(2), 245–254. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v13i2.188>
- Nyoman, I., Jurusan, S., & Ekonomi, P. (2017). Pasar Modal yang Efisien. *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 5(2), 33–40.
- Phan, D. H. B., & Narayan, P. K. (2020). Country Responses and the Reaction of the Stock Market to COVID-19—a Preliminary Exposition. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2138–2150. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1784719>
- Piere, F., Tumbelaka, M., Putu, D., Pardita, Y., & Aryawan, I. G. (2023). Pengaruh Kurs, Inflasi, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Harga Saham Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *WICAKSANA: Jurnal Lingkungan Dan Pembangunan*, 7(1), 27–34. <https://doi.org/10.22225/WICAKSANA.7.1.2023.27-34>
- Produk Domestik Bruto (PDB) | Satu Data Perdagangan*. (n.d.). Retrieved September 14, 2023, from <https://satudata.kemendag.go.id/data-informasi/perdagangan-dalam-negeri/produk-domestik-bruto>

- Purnamasari, E. D., & Anggraini, L. D. (2021). Analisis Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi Netral, Akuntabel, Objektif*, 4(1).
- Salim, A., Uin, P., & Palembang, R. F. (2021). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Ekonomika Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 7(1), 17–28. <https://doi.org/10.36908/ESHA.V7I1.268>
- Santi, Simanjuntak, W., Sipayung, H., Sinaga, A. N., Permana, J., & Firdaus Hutahaen, T. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Net Profit Margin (Npm), Current Ratio (Cr), Dan Price Earning Ratio (Per) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2017. *Jurnal Akrab Juara*, 4(2), 38–54. <https://akrabjuara.com/index.php/akrabjuara/article/view/545>
- Santosa Agung, J., & Erna Susilawati, C. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Indeks 9 Sektor Industri Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 8(2), 581–592.
- Utami, S. R., & Sulistyowati, E. (2022). Pengaruh Inflasi, Pdb, Dan Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36, 101528.