

Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pola Prediksi *Return* Saham Berdasarkan Harga Minyak Dunia

¹ Universe, Universitas Diponegoro, Indonesia

² Hersugondo, Universitas Diponegoro, Indonesia

Informasi Naskah

Submitted: 09 Juni 2022;

Revision: 04 Juli 2022;

Accepted: 19 Oktober 2022;

Kata Kunci:

*Covid-19, Oil Prices,
Stock Returns*

Abstract

The Covid-19 pandemic has had a severe impact not only on the health sector but also on the economic sector. Investors cannot predict the effect of a decline or increase in world oil prices during the Covid-19 pandemic on their investment choice decisions. Through this research, an analysis will be carried out on whether Covid-19 will influence the relationship between world oil prices and stock return predictions using daily Jakarta Composite Index (JCI) data from 03/01/2011 to 14/03/2022. The data to be analyzed will be divided into three types of data panels to facilitate the analysis in finding a comparison of the effect of Covid-19 based on a specific period. Panel A presents complete sample data, Panel B contains pre-Covid-19 sample data, and Panel C presents data for samples during the time of Covid-19. Based on the study's results, it can be inferred that the effect of the Covid-19 pandemic can decrease the effectiveness of economic activities and make the capital market unstable, so the impact of oil prices on stock returns needs to be more accurate.

Abstrak

Pandemi Covid-19 memberikan dampak yang serius bukan hanya pada sektor kesehatan, sektor ekonomi pun ikut menurun. Para investor tidak bisa memprediksi efek penurunan atau peningkatan harga minyak dunia selama pandemi Covid-19 terhadap keputusan pemilihan investasi yang akan mereka pilih. Melalui penelitian ini, akan dilakukan analisis apakah Covid-19 akan memberikan pengaruh antara korelasi harga minyak dunia dengan prediksi *return* saham menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian mulai 03/01/2011 sampai dengan 14/03/2022. Data yang akan di analisis akan dibagi kedalam 3 jenis panel data untuk mempermudah analisa dalam mencari perbandingan pengaruh Covid-19 berdasarkan kurun waktu tertentu. Panel A menyajikan data sampel lengkap, Panel B berisi data sampel pre Covid-19 dan Panel C menyajikan data untuk sampel pada saat terjadinya pandemi Covid-19. Hasil studi menunjukkan dampak pandemi Covid-19 dapat menurunkan efektifitas kegiatan ekonomi dan membuat pasar modal menjadi tidak stabil, sehingga pengaruh harga minyak terhadap *return* saham menjadi tidak akurat.

* *Corresponding Author.*

Universe, e-mail: universe.u8@gmail.com

PENDAHULUAN

Pada awal tahun 2020, virus Covid-19 pertama kali terdeteksi di Indonesia. Covid-19 mulai masuk ke Indonesia semenjak 2 Maret 2020. Selanjutnya, masyarakat dan pemerintah menaruh perhatian penuh dalam upaya memerangi virus Covid-19. Dampak serius akibat pandemi Covid-19 tidak hanya pada sektor kesehatan saja, namun sektor ekonomi pun ikut menurun. Dampak pandemi ini menjadi hal yang tak terhindarkan di berbagai sektor usaha, termasuk pasar modal. Fungsi utama dari pasar modal yakni sebagai sarana investasi bagi masyarakat dan sarana pendanaan usaha bagi suatu perusahaan oleh sebab itu pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian suatu negara. Untuk mengukur kinerja dari pasar modal bisa melalui indeks harga saham.

Di Indonesia, para investor yang ingin melakukan investasi dapat berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penyediaan dan pengembangan indeks harga saham agar dapat digunakan oleh seluruh pelaku pasar modal, BEI terus melakukan inovasi secara aktif. BEI saat ini memiliki 40 indeks saham, salah satunya yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG adalah indeks yang dapat mengukur kinerja harga seluruh saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan BEI. Para investor bisa mengetahui apakah kondisi pasar sedang melonjak atau menurun melalui pergerakan IHSG.

Terdapat beberapa faktor ekonomi yang bisa memberikan dampak yang sangat kuat pada keberlangsungan kondisi pasar modal. Salah satu faktor tersebut yaitu fluktuasi dari harga minyak dunia. Di Indonesia, harga minyak dunia mempunyai peran yang fundamental terhadap keberlangsungan kegiatan ekonomi. Naik dan turunnya harga minyak dunia adalah suatu indikasi yang sangat berpengaruh terhadap keberlangsungan efektifitas pasar modal suatu negara. Hubungan antara harga minyak dunia dan *return* saham telah dipelajari secara ekstensif dengan lebih dari 100 makalah diterbitkan sejak tahun 2000. Korelasi antara harga minyak dunia dan *return* saham terinspirasi oleh hipotesis arus kas yang merasakan efek positif dan negatif dari harga minyak pada *return* saham.

Saat ini, permintaan akan minyak bumi atau minyak mentah (biasa disebut *Crude Oil*) semakin meningkat. Efek negatif yang muncul karena harga minyak yang lebih tinggi yaitu dapat mengurangi arus kas, pendapatan, dan dividen dikarenakan meningkatnya biaya produksi. *Return* saham terkena dampak negatif sebagai akibat dari penurunan dividen. Efek positif yang muncul ketika harga minyak turun selama fase seperti pandemi Covid-19, yang membuat harga minyak melemah dan berada di posisi terendah dalam sejarah (Devpura dan Narayan 2020). Harga minyak yang rendah memiliki efek positif pada arus kas karena dapat mengurangi biaya produksi dan juga menjaga agar faktor-faktor lain tetap konstan.

Minyak mentah adalah komoditas mentah yang digunakan untuk membuat bensin, sehingga harga minyak mentah memainkan peran paling penting dalam penetapan harga bensin. Menurut Administrasi Informasi Energi Amerika Serikat, harga minyak mentah menyumbang 56% dari harga bensin rata-rata dalam dekade hingga 2020. Tapi rata-rata itu menyembunyikan fluktuasi yang luas. Pada tahun 2020, dengan harga minyak mentah turun tajam di tengah pandemi Covid-19, minyak mentah hanya menyumbang 43% dari biaya bensin. Minyak mentah adalah komoditas global yang paling banyak digunakan dan diperdagangkan. Pada pasar global, harga minyak mentah ditetapkan oleh pasar global.

Disisi lain, Covid-19 dihipotesiskan telah memengaruhi kekuatan hubungan antara *return* saham dan harga minyak. Hal ini dilatarbelakangi oleh bukti empiris menunjukkan bahwa pandemi telah secara signifikan mempengaruhi energi pasar ekonomi (Gil-Alana dan Claudio-Quiroga, 2020; Fu dan Shen, 2020). Peningkatan pandemi Covid-19 pada tahun 2020 merupakan contoh global dari kerapuhan dunia tempat kita hidup dan betapa rentannya kita sebagai masyarakat terhadap risiko luar biasa yang mungkin terjadi.

Pandemi Covid-19 telah menciptakan skenario di mana investor tidak bisa memprediksi efek dari penurunan atau kenaikan harga minyak pada keputusan investasi yang akan dipilih. Oleh sebab itu studi ini bermaksud untuk menunjukkan bahwa korelasi antara harga minyak dunia dan *return* saham IHSG secara substansial melemah karena Covid-19 dan juga untuk menunjukkan dampak pandemi terhadap berbagai sistem keuangan dan ekonomi secara global dan munculnya tantangan kebijakan di upaya untuk mengurangi dampaknya (Padhan dan Prabheesh, 2021). Kerangka empiris yang digunakan dalam literatur didasarkan pada pada model regresi deret waktu dan model prediktabilitas.

Penelitian ini berfokus pada pasar saham IHSG, berdasarkan literatur Covid-19 terbaru tentang saham IHSG. Penelitian ini mengacu pada penelitian oleh Ranto (2019); Robiyanto *et al.* (2019); Basit (2020); Beureukat dan Andriani (2021); Septiana *et al.* (2021); Lutfiyah (2022) yang telah fasih membahas pengaruh harga minyak dunia terhadap indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), secara keseluruhan penelitian tersebut memberikan hasil bahwa harga minyak dunia terbukti memberikan pengaruh terhadap pergerakan IHSG, jika harga minyak dunia mengalami kenaikan maka IHSG juga akan mengalami kenaikan karena hubungan kedua variabel tersebut adalah positif signifikan. Di sisi lain, Miyanti *et al.* (2018); Astuty dan Permana (2020) berpendapat bahwa harga minyak dunia secara negatif dan signifikan berpengaruh terhadap IHSG maka apabila harga minyak dunia mengalami kenaikan maka IHSG akan mengalami penurunan. Namun beberapa penelitian yang sama menunjukkan hasil analisis bahwa naik atau turunnya harga minyak dunia tidak berpengaruh terhadap pergerakan IHSG (Istamar *et al.*, 2019; Rotinsulu *et al.*, 2021; Lubis *et al.*, 2021; Rohmawati *et al.*, 2022).

Kebutuhan untuk menangani efek Covid-19 dengan cara yang bervariasi dari waktu ke waktu sudah terbukti bahwa pandemi merupakan kejutan terbesar dan paling mengganggu bagi sistem ekonomi dunia (Sha dan Sharma, 2020; Sharma, 2020; Tisdell, 2020). Oleh karena itu, mewakili pergeseran struktural terbesar dalam hubungan statistik dan ekonomi apa pun terlepas dari teori. Pandemi dimulai lebih dari dua tahun yang lalu yang menjelaskan bahwa waktu yang signifikan telah berlalu dan efek pandemi tetap ada. Ini menunjuk pada kemungkinan perubahan efek waktu. Maka dari itu dalam penelitian ini mengasumsikan pengaruh harga minyak terhadap *return* saham cenderung menjadi lebih lemah pada saat Covid-19. Hal tersebut mengakibatkan investor cenderung kurang bereaksi dan mengadopsi pendekatan konservatif terhadap keputusan investasi karena Covid-19.

METODOLOGI PENELITIAN

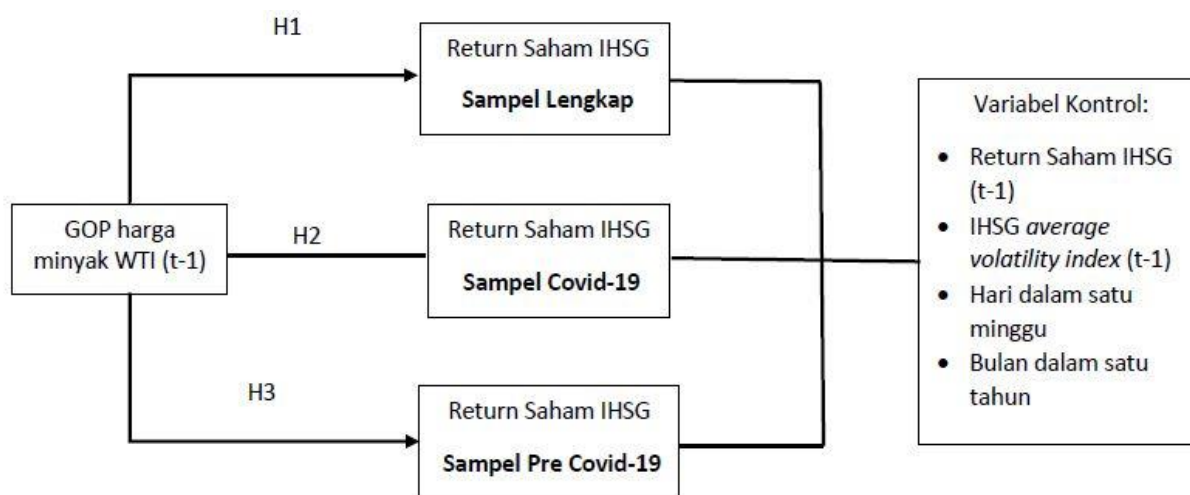
Penelitian ini menggunakan data dari *Bloomberg*. Data yang akan dianalisis yaitu data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan data harga minyak mentah pada *West Texas Intermediate* (WTI) sebanyak 2680 data yang dimulai dari 3 Januari 2011 sampai dengan 14 Maret 2022 (tidak termasuk hari libur). Analisis data menggunakan bantuan *software* SPSS, *Microsoft Excel* 2016, *EViews* 9 dan *R* 3.6.3.

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu *return* IHSG. Penelitian ini menggunakan proksi untuk volatilitas pasar saham IHSG dengan menghitung indeks volatilitas rata-rata saham IHSG (RV), yang menangkap tingkat yang diharapkan dari fluktuasi harga saham IHSG. Variabel tingkat pertumbuhan harga minyak (GOP) merupakan variabel independen utama pada penelitian ini. Perkiraan harga minyak dengan menggunakan harga minyak mentah berdasarkan *West Texas Intermediate* (WTI) dan akan dianalisis menggunakan data fluktuasi dari harga minyak tersebut (*Growth Oil Price*).

Data yang akan di analisis akan dibagi kedalam 3 jenis panel data untuk mempermudah analisa dalam mencari perbandingan pengaruh Covid-19 berdasarkan kurun waktu tertentu. Panel A menyajikan data untuk periode sampel lengkap, Panel B berisi data untuk sampel pre

Covid-19 dan Panel C melaporkan data untuk sampel pada masa terjadinya Covid-19.

Efek negatif terjadi karena harga minyak yang tinggi dapat mengurangi arus kas, pendapatan dan dividen oleh meningkatkan biaya produksi. *Return* saham terkena dampak negatif sebagai akibat dari penurunan dividen. Efek positif muncul ketika harga minyak turun selama fase seperti pandemi Covid-19, yang membuat harga minyak melemah dan berada di posisi terendah dalam sejarah (Devpura dan Narayan, 2020). Penelitian ini bertujuan untuk menguji prediktabilitas hubungan harga minyak dan *return* saham karena kita mengkaji perubahan hubungan selama pandemi periode daripada selama periode pra-pandemi maka data akan dibagi kedalam tiga kategori yaitu sampel lengkap, sampel Covid-19 dan sampel pre Covid-19.



Sumber: Penulis

Gambar 1. Kerangka Pemikiran

- H1:** GOP berpengaruh positif dan signifikan dengan *return* saham IHSG pada data sampel lengkap (03/01/2011-14/03/2022).
H2: GOP berpengaruh positif dan signifikan dengan *return* saham IHSG pada data sampel Covid-19 (02/03/2020-14/03/2022).
H3: GOP berpengaruh positif dan signifikan dengan *return* saham IHSG pada data sampel pre Covid-19 (03/01/2011-28/02/2020).

Analisis regresi yang digunakan pada penelitian ini menggunakan 2 jenis estimator, yaitu *Ordinary Least Square* dan *Flexible Generalized Least Square* (FGLS). Apabila hasil analisis memenuhi semua asumsi klasik dengan metode OLS, maka dapat diketahui bahwa hasil regresi tersebut memenuhi kriteria *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE) yang berarti penaksir OLS adalah yang terbaik karena dinyatakan konsisten, efisien (varian minimum), berdistribusi normal dan juga tidak bias. Jika model yang di analisis tidak dapat memenuhi asumsi klasik maka estimator yang dihasilkan tidak efisien dan tidak BLUE. Karena kemungkinan memiliki penduga OLS yang bias dan tidak efisien, estimator bias disesuaikan untuk menangani masalah unbiased estimator (Lewellen, 2004). Jika hasil analisis regresi pengujian asumsi klasik yaitu uji linieritas, uji kenormalan, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas menunjukkan data panel tidak memenuhi asumsi maka estimasi model regresi dengan OLS estimator tidak efisien untuk digunakan, maka pengestimasi model regresi dapat menggunakan *Flexible Generalized Least Square* (FGLS) estimator.

Flexible Generalized Least Square (FGLS) adalah metode regresi yang mungkin untuk inferensi dan peramalan. FGLS dapat memberikan fleksibilitas deret waktu yang menunjukkan persistensi, endogen, dan heteroskedastis karakteristik (Westerlund dan Narayan, 2015). Karena data *time series* yang digunakan dalam penelitian ini adalah persisten, endogen, dan memiliki karakteristik heteroskedastis, penaksiran dengan metode *Flexible Generalized Least Square* (FGLS) dapat menghasilkan estimasi prediksi yang tidak bias dan efisien. Bobot yang digunakan pada estimator FGLS dapat mengendalikan heteroskedastisitas dan meniadakan masalah apa pun sehubungan dengan persistensi variabel dan endogenitas (Westerlund dan Narayan, 2012).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistika deskriptif dalam penelitian ini mencakup *mean*, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi (Std. Dev.), *skewness*, jumlah dari setiap observasi, koefisien autoregresif orde pertama (AR(1)), uji normalitas dengan uji Kolmogorov-Smirnof (KS) dilampirkan dengan nilai *p-value*, dan uji stasioneritas dengan Augmented-Dickey Fuller test (ADF) dilampirkan dengan nilai *P-value*. Taraf signifikansi yang digunakan sebesar 5%.

Tabel 1.
Statistika Deskriptif

Variable	Mean	Maximum	Minimum	SD	Skwns	Data	AR(1)	Prob KS	Prob ADF
Panel A: Sampel Lengkap 03/01/2011 - 14/03/2022									
R	0,0001	0,0421	-0,0404	0,0047	-0,5141	2680	0,05	0	0
RV	756706431	19266499	1018260	4574596	0,1264	2680	0,994	0,02	0
OIL (IDR)	829467221	1,7757	-58488306	2085096	0,1091	2680	0,992	0,089	0,001
GOP	-0,0008	0,3663	-3,0557	0,0696	-33,707	2680	0,286	0,002	0
Panel B: Sampel pre-COVID-19 03/01/2011 - 28/02/2020									
R	7,53E-05	0,0202	-0,0404	0,0044	-0,7792	2194	0,063	0	0
RV	73551601	17905954	872539,4	4491074	0,0909	2194	0,994	0,02	0,001
OIL (IDR)	82977226	1,2876E+	35362531	1847462	0,2543	2194	0,996	0,089	0,001
GOP	0,0001	0,1556	-0,0989	0,0215	0,1805	2194	-0,072	0,002	0
Panel C: Sampel COVID-19 02/03/20 - 14/03/2022									
R	0,0002	0,0421	-0,0296	0,0058	0,0183	485	0,018	0	0
RV	608494633	18735994	748637,5	3585895	0,4491	485	0,982	0	0
OIL (IDR)	82843560	1,7757E+	-58488306	2931517	-0,0658	485	0,983	0	0
GOP	-0,0050	0,3663	-3,0557	0,1572	-16,183	485	0,316	0	0

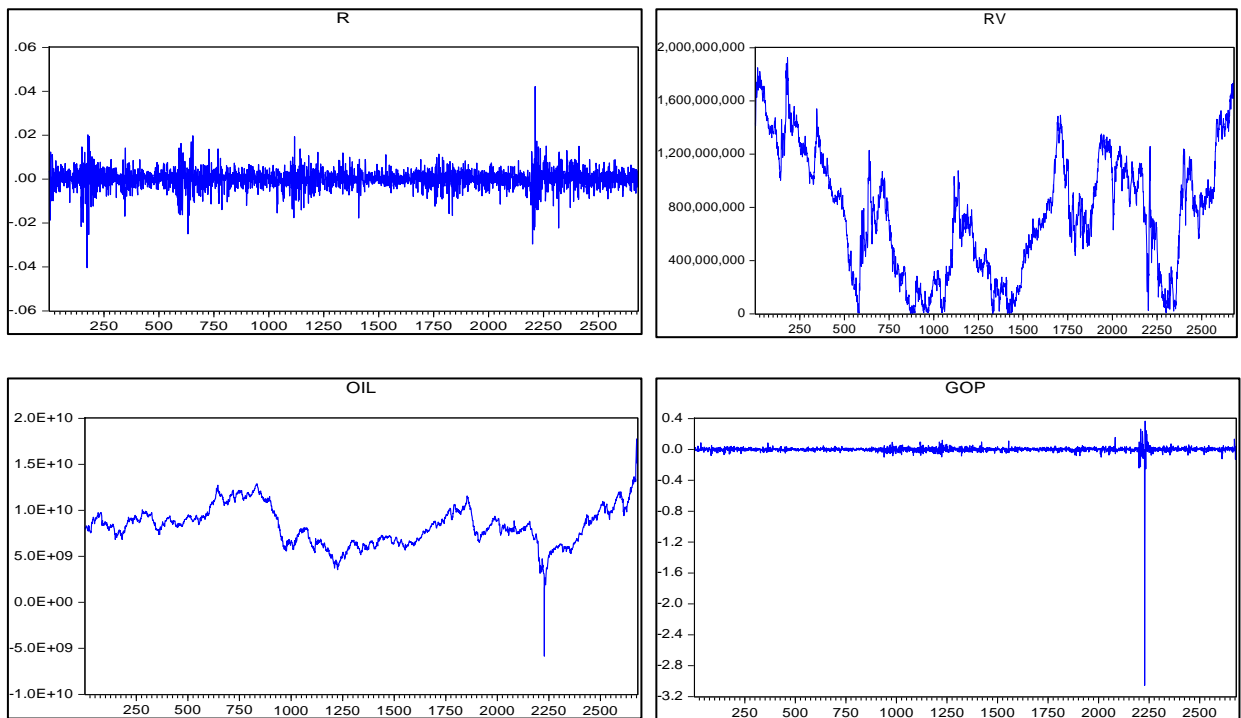
Sumber: Data bloomberg diolah.

Hasil analisis pada Tabel 1 menunjukkan rata-rata *return* saham saat periode Covid-19 (Panel C) dengan nilai sebesar 0,0002 justru mengalami rata-rata yang paling tinggi dibandingkan 2 periode lainnya. Dilihat dari *Growth Oil Price* (GOP) sebelum pandemi Covid-19 (Panel B) diperoleh rata-rata GOP sebesar 0,0001 yakni dapat disimpulkan bahwa pada masa sebelum Covid-19 rata-rata GOP harga minyak harian mengalami kenaikan sebesar 0,01%. Sedangkan pada masa pandemi Covid-19 (Panel C), rata-rata GOP harga minyak harian sebesar -0,005 yang berarti rata-rata GOP pada masa pandemi mengalami penurunan sebesar 0,5%.

Uji Normalitas dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Besaran taraf signifikansi yang digunakan sebesar 5% ($\alpha = 5\%$) maka berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa hanya variabel OIL pada pada panel A dan panel B yang memiliki $p\text{-value}(0,089) > \alpha(0,05)$ yang berarti data memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan untuk variabel lainnya tidak memenuhi asumsi normalitas karena $p\text{-value} < 0,05$. Menurut Teorema Limit Pusat hal tersebut tidak menjadi masalah karena pada Teorema Limit Pusat menyatakan bahwa jika data memiliki jumlah lebih

dari 30 maka distribusi dari data tersebut di asumsikan memenuhi asumsi normalitas. Diketahui jumlah entri data yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari 30, maka data diasumsikan data tersebut memenuhi asumsi normalitas.

Uji Stasioneritas atau uji akar-akar unit dilakukan untuk menguji apakah data memiliki *mean* dan varians yang konstan atau tidak. Uji stasioneritas dari data runtun waktu yang akan dikaji pada penelitian ini menggunakan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF). Mengacu pada Tabel 1, disimpulkan bahwa data runtun waktu pada setiap variabel bersifat stasioner karena nilai *p*-value lebih kecil dari nilai taraf signifikansi yaitu sebesar 5% ($\alpha = 5\%$). Secara visual, uji stasioneritas dapat dilihat secara grafis melalui plot *time series*. Data dikatakan tidak stasioner apabila plot menunjukkan kecenderungan naik atau turun secara konstan.



Sumber: Data bloomberg diolah.

Gambar 2. Diagram Garis Variabel R, RV, OIL DAN GOP pada Panel A (Sampel lengkap)

Analisis regresi pada penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui korelasi antara harga minyak dunia terhadap pola prediksi pengembalian harga saham IHSG menggunakan model prediktabilitas harian yang dimotivasi oleh Garcia (2013). Penelitian ini menggunakan 3 jenis model regresi yaitu:

- Model regresi tanpa variabel control/ variabel pengendali (model 1):

$$R_t = \alpha + \beta_1 GOP_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

- Model regresi prediktabilitas secara umum (model 2):

$$R_t = \alpha + \beta_1 GOP_{t-1} + \beta_2 R_{t-1} + \beta_3 RV_{t-1} + \beta_4 SEN_t + \beta_5 SEL_t + \beta_6 KAM_t + \beta_7 JUM_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

- Model regresi dengan mengontrol efek musiman (model 3):

$$R_t = \alpha + \beta_1 GOP_{t-1} + \beta_2 R_{t-1} + \beta_3 RV_{t-1} + \beta_4 SEN_t + \beta_5 SEL_t + \beta_6 KAM_t + \beta_7 JUM_t + \beta_8 JAN_t + \beta_9 FEB_t + \beta_{10} MAR_t + \beta_{11} APR_t + \beta_{12} MEI_t + \beta_{13} JUN_t + \beta_{14} AGU_t + \beta_{15} SEP_t + \beta_{16} OKT_t + \beta_{17} NOV_t + \beta_{18} DES_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

R_t menyatakan *return* saham IHSG; GOP_{t-1} menyatakan pertumbuhan harga minyak pada saat t-1; R_{t-1} menyatakan *return* saham IHSG pada saat t-1; RV_{t-1} menyatakan volatilitas saham IHSG pada saat t-1; SEN, SEL, KAM dan JUM menyatakan hari dalam seminggu (Senin, Selasa, Kamis dan Jumat). Rabu dikecualikan untuk menghindari perangkap variabel dummy. Begitu pula JAN, FEB, MAR, APR, MEI, JUN, AGU, SEP, OKT, NOV dan DES menyatakan bulan dalam setahun namun bulan Juli tidak diikutsertakan untuk menghindari perangkap variabel dummy.

Penelitian ini menggunakan dua estimasi model regresi, yaitu pada panel A menyajikan hasil berdasarkan heteroskedastisitas dan autokorelasi yang konsisten dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Sedangkan pada panel B menyajikan hasil berdasarkan metode regresi *Flexible Generalized Least Square* (FGLS) karena dapat mengendalikan heteroskedastisitas dan meniadakan masalah apa pun sehubungan dengan persistensi variabel dan endogenitas (Westerlund dan Narayan 2012).

Tabel 2.
Hasil Analisis Regresi OLS dan FGLS

Jenis Sampel	Panel A: OLS estimator			Panel B: WN-FGLS estimator				
	Model 1	Model 2	R2 (%)	Model 1	Model 2	R2 (%)	Model 3	R2 (%)
Full Sample	0,0042 (0,0013)	0,0041 (0,0016)	1,213	0,0144 (3,6E-07)	0,0081 (0,0025)	4,061	0,0096 (9,4E-05)	3,141
Pre-Cov-1	0,0169 (0,0001)	0,0167 (0,0001)	1,842	0,0167 (0,0001)	0,0163 (6,2E-05)	1,893	0,0163 (3,6E-05)	1,903
Cov	0,0031 (0,0633)	0,0031 (0,0681)	-0,1501	0,0062 (0,0385)	0,0039 (0,1727)	0,1474	0,0046 (0,1022)	-0,7597

Sumber: Hasil Estimasi, Penulis.

Output hasil analisis regresi menggunakan 2 estimator yaitu OLS estimator dan FGLS estimator dengan bantuan *software* R 3.6.3 dirangkum pada Tabel 3. Pada Tabel 2 tercantum estimasi besarnya nilai variabel GOP_{t-1} memberikan pengaruh terhadap nilai variabel dependen R_t beserta terlampir nilai probabilitas dari *t-value* yang menentukan parameter berpengaruh secara signifikan jika nilai probabilitasnya kurang dari nilai α (0,05).

Dari analisis Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa semua hasil regresi kedua estimator pada Full Sample dan Pre Cov-19 memiliki nilai probabilitas dari *t-value* yang kurang dari 0,05. Dengan demikian bisa ditarik kesimpulan bahwa harga minyak dunia secara parsial memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham IHSG pada masa pre-Covid-19. Namun berdasarkan data pada saat pandemi Covid-19 dapat dilihat pada Tabel 2 bahwa hanya terdapat satu model regresi yang secara parsial berpengaruh signifikan yaitu model tanpa variabel kontrol yang diestimasi menggunakan FGLS. Sedangkan model regresi yang lainnya pada periode Covid-19 menunjukkan bahwa harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan dengan *return* saham IHSG karena nilai sig yang lebih dari 5%. Hasil analisis Tabel 2 bagian Adjusted R square menunjukkan bahwa pada masa pandemi Covid-19 kemampuan variabel GOP_{t-1} terhadap variabel R_t memiliki pengaruh yang lebih kecil dibandingkan kedua sampel lainnya bahkan terdapat nilai Adjusted R square bernilai negatif. Nilai negatif pada Adjusted R menandakan bahwa variabel independen tidak efektif untuk menjelaskan varians dari variabel dependennya.

Nilai Adjusted R Square pada Tabel 2 menunjukkan nilai terbesar pada model 1 sampel lengkap dengan menggunakan model estimasi *Flexible Generalized Least Square* (FGLS) senilai 4,061% yang berarti bahwa pada harga minyak dunia mempengaruhi pengembalian harga saham IHSG sebesar 4,061%. Nilai koefisien sebesar 0,0081 yang berarti bahwa ketika harga minyak dunia mengalami peningkatan 1% maka akan mengakibatkan peningkatan *return* saham IHSG sebesar 0,0081%. Hasil regresi yang diperoleh menandakan bahwa harga minyak dunia memiliki korelasi positif terhadap *return* saham IHSG. Tanda positif menunjukkan setiap kenaikan harga minyak dunia akan mempengaruhi secara positif terhadap *return* saham IHSG.

IHSG sering dijadikan tolak ukur oleh para investor untuk mengambil keputusan investasi yang tepat. IHSG menunjukkan keadaan harga saham biasa dan saham preferen. Selain itu, indeks ini juga bisa dijadikan cerminan situasi perekonomian Indonesia. Dengan kata lain, jika IHSG membuktikan adanya peningkatan (kenaikan harga), maka bisa diketahui bahwa keadaan ekonomi di Indonesia adalah siklusnya baik, begitu pula sebaliknya, jika siklusnya menurun maka kondisinya ekonomi di Indonesia sedang bermasalah.

Peningkatan harga minyak dunia bisa memicu peningkatan harga berbagai barang manufaktur lainnya dan juga bisa mengakibatkan kenaikan dana produksi maka laba bersih perusahaan akan ikut menurun. Naik turunnya harga minyak mentah dunia adalah salah satu indikasi yang dapat memberi pengaruh terhadap kondisi pasar modal suatu negara. IHSG juga akan mengalami penurunan. Di sisi lain, meningkatnya harga minyak bisa mendorong investor untuk lebih memilih mengubah investasinya pada komoditi minyak dibandingkan saham.

Alasan hilangnya kekuatan korelasi antara harga minyak dunia dan return saham cukup jelas. Faktor utama karena Covid-19 berdampak pada perlambatan aktivitas ekonomi global. Disebabkan oleh permintaan, pasokan, produksi dan konsumsi minyak bergantung pada kegiatan ekonomi maka setiap perlambatan dalam kegiatan ekonomi akan mengakibatkan penurunan produksi dan konsumsi minyak. Dengan kata lain, perlambatan kegiatan ekonomi akan berdampak negatif mempengaruhi permintaan dan penawaran minyak. Ini tidak hanya akan membuat harga minyak di pasaran menjadi lebih fluktuatif tetapi juga akan mengakibatkan penurunan harga minyak. Demikian pula pasar saham kinerja berhubungan positif dengan kegiatan ekonomi hal tersebut menyiratkan bahwa ketika ekonomi aktivitas menurun maka pasar saham juga ikut menurun. Jika kegiatan ekonomi dan harga minyak keduanya menurun dapat mengurangi kinerja pasar saham (Zhang *et al*, 2021).

Pembahasan

Mengacu pada hasil analisis olah data yang sudah dilakukan maka dapat dilakukan uji t untuk mencari tahu ada tidaknya hubungan yang signifikan antar variabel untuk melakukan pembuktian hipotesis awal, dari hasil analisis Tabel 3 dapat dibuktikan bahwa:

- **Hipotesis Pertama H1**

Hasil uji dengan estimator OLS menunjukkan nilai signifikan pada model 1 sebesar 0,0013 dan model 2 sebesar 0,0016. Nilai signifikan dari kedua model menunjukkan nilai $\text{sig} < \alpha (0,05)$. Untuk uji kedua dengan estimator FGLS menunjukkan nilai signifikan pada model 1 sebesar 3,6E-07, model 2 sebesar 0,0025 dan model 3 sebesar 0,0001. Nilai signifikansi dari ketiga model menunjukkan nilai $\text{sig} < \alpha (0,05)$. Dari hasil uji t ini dapat disimpulkan bahwa H1 diterima pada setiap model dari kedua estimator yang digunakan yang berarti bahwa setiap model membuktikan bahwa harga minyak dunia memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham IHSG. Nilai koefisien yang positif pada setiap model dalam sampel lengkap membuktikan bahwa terjadi korelasi yang positif antar variabel.

Kesimpulan pada hipotesis pertama sesuai dengan penelitian terdahulu seperti hasil analisis dalam penelitian: Ranto (2019); Robiyanto *et al.* (2019); Basit (2020); Beureukat dan Andriani (2021); Septiana *et al.* (2021); Lutfiyah (2022).

- **Hipotesis Kedua H2**

Hasil uji dengan estimator OLS menunjukkan nilai signifikan pada model 1 sebesar 0,0001 dan model 2 sebesar 0,0001. Nilai signifikan dari kedua model menunjukkan nilai $\text{sig} < \alpha (0,05)$. Untuk uji kedua dengan estimator FGLS menunjukkan nilai signifikan pada model 1 sebesar 0,001, model 2 sebesar 6,2E-05 dan model 3 sebesar 3,6E-05. Nilai signifikansi dari ketiga model menunjukkan nilai $\text{sig} < \alpha (0,05)$. Dari hasil uji t ini dapat disimpulkan bahwa H2 juga diterima pada setiap model dari kedua estimator yang digunakan yang berarti

bahwa setiap model membuktikan harga minyak dunia memberi pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham IHSG dan nilai koefisien yang positif pada setiap model dalam sampel lengkap membuktikan bahwa terjadi korelasi yang positif antar variabel. Hasil ini serah dengan hasil pada hipotesis pertama.

- **Hipotesis Ketiga H3**

Hasil uji dengan estimator OLS menunjukkan nilai signifikan pada model 1 sebesar 0,0633 dan model 2 sebesar 0,0681. Nilai signifikan dari kedua model menunjukkan nilai $\text{sig} > \alpha$ (0,05). Untuk uji kedua dengan estimator FGLS menunjukkan nilai signifikan pada model 1 sebesar 0,0062, model 2 sebesar 0,1727 dan model 3 sebesar 0,1022. Nilai signifikansi dari model 1 menunjukkan nilai $\text{sig} < \alpha$ (0,05) sedangkan nilai signifikansi dari model 2 dan 3 menunjukkan nilai $\text{sig} > \alpha$ (0,05). Dari hasil uji t ini bias ditarik kesimpulan yaitu H3 hanya diterima pada model 1 dengan estimator FGLS yang berarti model tersebut membuktikan harga minyak dunia secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham IHSG jika diukur dengan estimator FGLS dan tanpa variabel kontrol. Sedangkan untuk mode lainnya bisa ditarik kesimpulan bahwa H3 ditolak, hal tersebut menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara harga minyak dunia dan *return* saham IHSG. Hal ini disebabkan karena ketidakstabilan faktor ekonomi akibat pandemi Covid-19.

Kesimpulan pada hipotesis ketiga sesuai dengan penelitian terdahulu seperti hasil analisis dalam penelitian: Istamar *et al.* (2019); Rotinsulu *et al.* (2021); Lubis *et al.* (2021); Rohmawati *et al.* (2022).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Tujuan dari studi ini yaitu untuk mengkaji dampak yang timbul akibat pandemi Covid-19 terhadap pola prediksi *return* saham IHSG berdasarkan harga minyak dunia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat jelas sekali perbedaan pola prediksi *return* saham IHSG sebelum terjadi Covid-19 dibandingkan pada saat pandemi Covid-19. Dari hasil analisis yang telah dikaji maka diperoleh pembuktian pada hipotesis awal sebagai berikut:

- Hipotesis pertama studi ini mengutarakan bahwa GOP berpengaruh positif dan signifikan dengan *return* saham IHSG pada data sampel lengkap (03/01/2011-14/03/2022). Hasil studi menunjukkan bahwa hipotesis tersebut diterima pada setiap model dari kedua estimator yang digunakan.
- Hipotesis kedua studi ini mengutarakan bahwa GOP berpengaruh positif dan signifikan dengan *return* harga saham pada data sampel Covid-19 (02/03/2020-14/03/2022). Hasil studi menunjukkan bahwa hipotesis tersebut diterima pada setiap model dari kedua estimator yang digunakan.
- Hipotesis ketiga studi ini mengutarakan bahwa GOP berpengaruh positif dan signifikan dengan *return* harga saham pada data sampel pre covid-19 (03/01/2011-28/02/2020). Hasil studi menunjukkan bahwa hipotesis tersebut hanya diterima pada model 1 yang di uji dengan FGLS estimator karena sesuai dengan hasil uji t hanya satu model yang memiliki nilai $\text{sig} < \alpha$. Untuk model lainnya tidak dapat dijadikan estimasi untuk memprediksi *return* berdasarkan harga minyak dunia karena harga minyak dunia tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham IHSG.

Implikasi utama dari hasil studi ini menunjukkan bahwa investor tidak dapat merancang strategi perdagangan yang tepat dengan menggunakan informasi pada harga minyak dunia. Karena pengaruh harga minyak pada pengembalian saham telah melemah secara substansial akibat pandemi Covid-19. Tidak hanya akan membuat harga minyak dunia lebih fluktuatif,

Dampak pandemi Covid-19 juga akan mengakibatkan penurunan harga minyak. Demikian pula, pasar saham kinerja berhubungan positif dengan kegiatan ekonomi, menyiratkan bahwa ketika aktivitas ekonomi menurun begitu juga pasar saham. Jika aktivitas ekonomi dan harga minyak keduanya menurun, dan aktivitas ekonomi memiliki hubungan dengan pasar minyak dan keuangan, maka penurunan harga minyak akan mengurangi kinerja pasar saham.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan diatas, maka saran yang dapat peneliti uraikan adalah sebagai berikut :

- Investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi mengenai harga minyak dunia yang dapat dikombinasikan untuk dimanfaatkan dalam memprediksi IHSG yang kemudian untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya.
- Bagi para investor yang berinvestasi di pasar modal Indonesia khususnya saham untuk mencermati dan melakukan analisa fundamental kondisi perekonomian yang disesuaikan dengan kondisi yang sedang terjadi, berdasarkan hasil temuan pada penelitian ini dibuktikan bahwa efek harga minyak dunia terhadap IHSG sebelum dan pada saat Covid-19 memiliki hasil yang berbeda. Maka data historis sebelum Covid-19 tidak bisa dijadikan acuan oleh para investor dalam pemilihan investasi yang akan diambil.
- Dampak pandemi Covid-19 tentu akan meresahkan para investor terutama untuk memilih investasi yang tepat dalam rangka membangun kembali optimisme para investor di tengah perekonomian yang tidak stabil. Oleh karena itu, investor harus bisa lebih bijak dalam merancang strategi yang mampu menyesuaikan dengan kondisi yang ada agar nantinya dapat memperoleh *return* saham yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Akua Miyanti, G. A. D., & Wiagustini, L. P. (2018). Pengaruh Suku Bunga the Fed, Harga Minyak Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5,1261. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i05.p0>
- Astuty, P., & Permana, D. C. (2020). Determinan Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (Nilai Tukar, Harga Emas Dunia, Harga Minyak). *Jurnal Ekonomi*, 22(3), 218–238. <https://ejournal.borobudur.ac.id/index.php/1/article/view/728>
- BASIT, A. (2020). Pengaruh Harga Emas Dan Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2019. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 42–51. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.89>
- Beureukat, & Andriani, E. Y. (2021). Pengaruh Harga Minyak Dunia, Indeks Dow Jones Dan Indeks Hang Seng Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2016-2020. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 17(1), 1–12. <http://dx.doi.org/10.47313/oikonomia.v17i1.1129>
- Devpura, N., & Narayan, P. K. (2020). *Hourly Oil Price Volatility : The Role of COVID-19*. 1, 1–5. <https://doi.org/10.46557/001c.13683>
- Fu, M., & Shen, H. (2020). *COVID-19 and Corporate Performance in the Energy Industry COVID-19 and corporate performance in the energy industry*. August, 1–6. <https://doi.org/10.46557/001c.12967>
- Gil-alana, L. A. (2020). *The COVID-19 IMPACT on the ASIAN STOCK MARKETS*. 1, 1–4. <https://doi.org/10.46557/001c.17656>
- Garcia D. (2013). Sentiment during recessions. *The Journal of Finance* LXVIII:1267–1300. <https://doi.org/10.1111/jofi.12027>
- Istamar, Sarfiah, S. N., & Rusmijati. (2019). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas,

- Dan Nilai Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 1998-2018. *DINAMIC: Directory Journal of Economic Volume 1 Nomor 3 Tahun 2019. 1*, 338–347. <https://doi.org/10.31002/dinamic.v1i4.805>
- Lewellen, J. (2004). *Predicting returns with financial ratios*. *Journal of Financial Economics*, 74, 209–235. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2002.11.002>
- Lubis, S. W., Alfarisi, M. F., & Adrianto, F. (2021). The Effect of Oil Prices, Gold and Exchanges on JCI During the Covid-19. *Enrichment: Journal of Management*, 12(1), 135–145. <https://www.enrichment.iocspublisher.org/index.php/enrichment/article/view/167/130>
- Lutfiyah, N. (2022). Pengaruh Covid-19 , Tingkat Inflasi dan Harga Minyak Mentah Terhadap Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia. 3(2), 83–91. <https://doi.org/10.47747/jismab.v3i2.664>
- Padhan, R., & Prabheesh, K. P. (2021). The economics of COVID-19 pandemic: A survey. *Economic Analysis and Policy*, 70, 220–237. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.02.012>
- Ranto, S. R. (2019). Terhadap IhsG Di Bursa Efek Indonesia Dengan Pendekatan Error Correction Model (Ecm). 6(1), 12–24. <https://doi.org/10.31316/j.derivat.v6i1.332>
- Robiyanto, R., Alexander, M., Dorkas, A., Atahau, R., & Harijono, H. (2019). *The Indonesia Stock Exchange and Its Dynamics : An Analysis of the Effect of Macroeconomic Variables*. 15(4), 59–73. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2019.15-4.5>
- Rohmawati, S., Munasirotul Mutmainnah, Fitria Asas, & Ulfatul Khasanah. (2022). Analysis Of The Effect Of The Rupiah Exchange, World Oil Price, World Gold Price On The Joint Stock Price Index In The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Science, Technology & Management*, 3(1), 153–166. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v3i1.432>
- Rotinsulu, R. Y., & Untu, V. N. (2021). Uji Kausalitas Beberapa Indeks Saham Global, Harga Emas dan Minyak Mentah Dunia Terhadap Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2020. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(3), 1611–1619. <https://doi.org/10.35794/emba.v9i3.35879>
- Septiana, E. Di., Wahono, B., & Mustapiya, A. F. (2021). Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020. *E – Jurnal Riset Manajemen*, 10(10), 82–94. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/14017/10775>
- Sha, Y., & Sharma, S. S. (2020). Research on Pandemics Special Issue of the Journal Emerging Markets Finance and Trade. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2133–2137. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1795467>
- Tisdell, C. A. (2020). Economic , social and political issues raised by the COVID-19 pandemic. *Economic Analysis and Policy*, 68, 17–28. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2020.08.002>
- Westerlund J & Narayan PK. (2012). Does the choice of estimator matter when forecasting returns?. *Journal of Banking Finance*, 36, 2632–2640. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.06.005>
- Westerlund J & Narayan PK. (2015). Testing for predictability in conditionally heteroskedastic stock returns. *Journal of Banking Finance*, 13, 342–375. <https://doi.org/10.1093/jfinec/nbu001>
- Zhang, F., Narayan, P. K., & Devpura, N. (2021). Has COVID-19 changed the stock return-oil price predictability pattern? *Financial Innovation*, 7(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00277-7>