

# INDONESIAN ECONOMY THE IMPACT OF COVID-19 (IHSG BY ARDL)

Ade Novalina<sup>1</sup>, Rusiadi<sup>2\*</sup>

<sup>12</sup>Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Sosial Sains, Universitas Pembangunan Panca Budi  
Jl. Gatot Subroto Km. 4,5 Sei Sikambang – Medan – Sumatera Utara – Indonesia – 20122

\*Korespondensi Penulis: [rusiadi@dosen.pancabudi.ac.id](mailto:rusiadi@dosen.pancabudi.ac.id)

**Abstract:** *This study discusses the economic problems that occurred as a result of the first Covid-19 virus in China. A corona outbreak or virus has caused real harm to the world community. This loss is also experienced by Indonesia in various sectors, especially economic sectors. The COVID-19 epidemic was rapidly worldwide, recorded to have reached 187 countries with the case of confirmed 294.110 people, and 12.944 and predicted deaths would cause the economic crisis. One of the apparent impacts of this Garry outbreak was the decrease in the IDX from 6299.539 December 2019 to 4194.944 on March 20, 2020. The specific target in this study is to see the influence of the Covid-19 epidemic on the joint Stock price index, the Trading sector, and the financial sector. The research uses the ARDL model approach, the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) method for knowing the trade Index movement and the finance index affects the IDX movement in the period of 1 October 2019-20 March 2020. The result of the ARDL analysis is to find the Leading Indicator of the IDX movement, which is reviewed from the influence of the sectoral index, trade, finances in the time of the Covid-19 epidemic. The results of the research on the movements of the IDX, sector Trade Index and Sector Multi do Finance index in the period of 1 October 2019-20 March 2020 showed pandemic Garry 19 will affect the economy in Indonesia. The research uses the ARDL model approach to determine the movement of the trade Index and the finance index affects the IDX movement in the period of 1 October 2019-20 March 2020, and the results obtained by the Finance Index and the trade index proved to have long term cointegration or move together in the long term against the JCI. Besides, these three variables also have short-term relationship dynamics that have a speed adjustment to a balance of 17.21% per day. This condition indicates that the trade sector and sector trade influence the financial sector especially the capital market.*

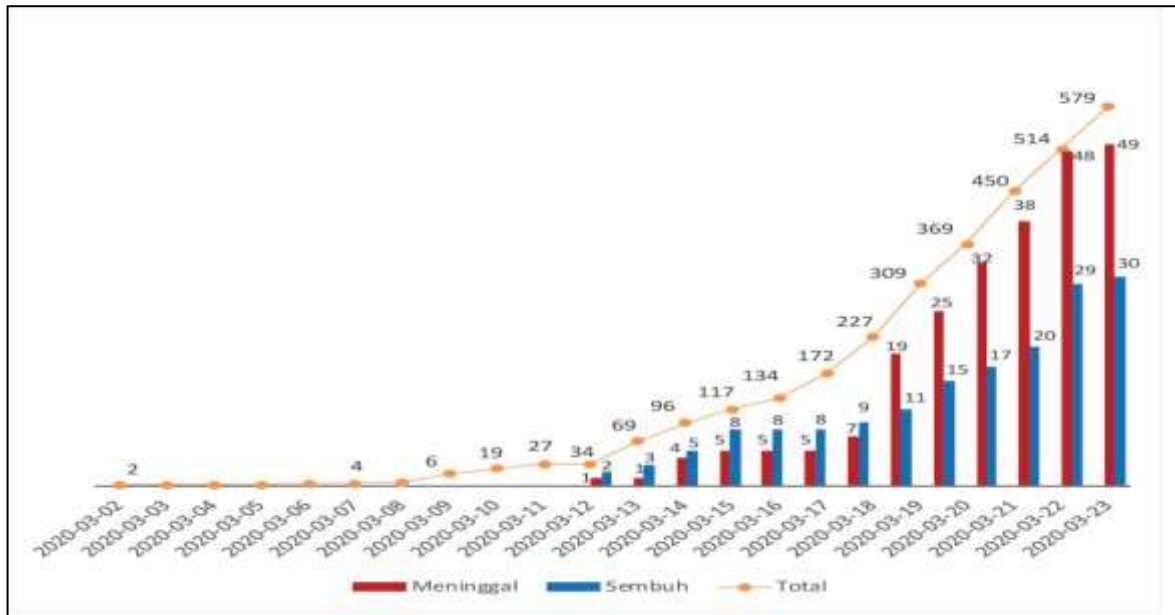
**Keywords:** Finance, IDX, Sectoral Index, The Covid-19 Epidemic, Trade

---

## 1. PENDAHULUAN

Epidemi COVID-19 berawal dari China dengan kasus kematian pertama yang diumumkan pada pada 9 Januari 2020. Kemudian Covid menyebar dengan cepat ke seluruh belahan dunia, yang tercatat telah mencapai 187 negara dengan kasus terkonfirmasi 294,110 orang dan kematian 12,944 (sumber: <https://www.covid19.go.id/>).

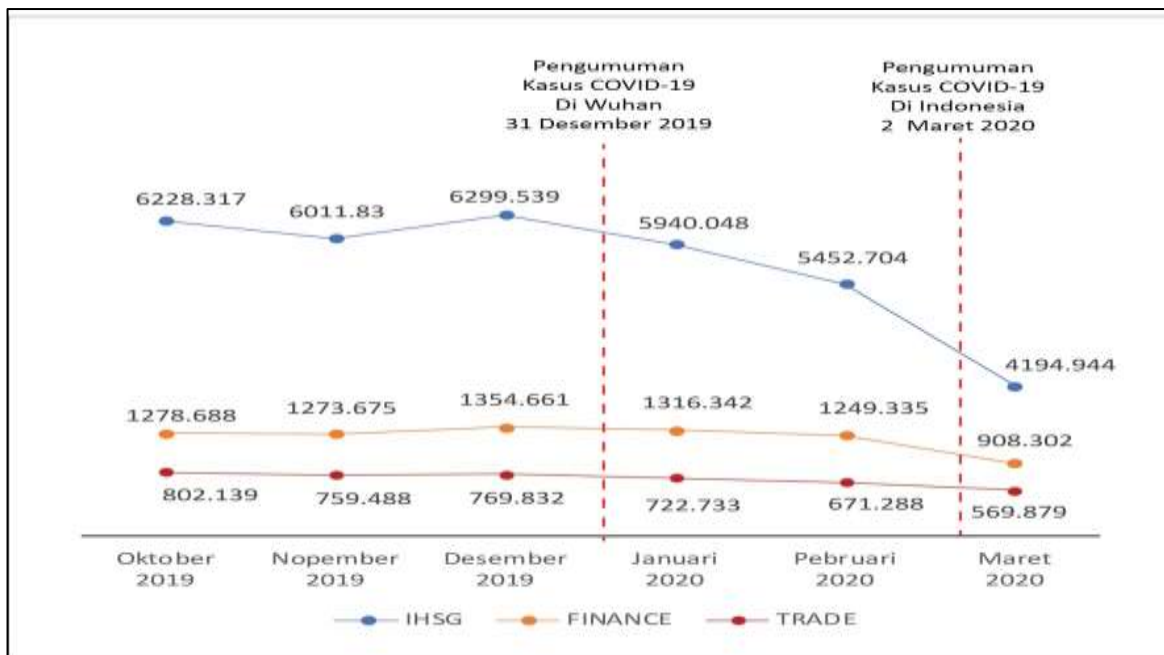
Indonesia mengumumkan kasus pertama Covid-19 pada tanggal 2 Maret 2020 dengan ditemukan 2 kasus di Depok, Jumlah ini terus meningkat sampai dengan tanggal 23 Maret telah ditemukan 579 kasus seperti terlihat pada Gambar berikut :



**Gambar 1.** Jumlah Kasus Covid-19 di Indonesia

Sumber: covid19.kemkes.go.id, (data diolah)

Merebaknya wabah covid ini mempengaruhi pelaku pasar modal terlihat dengan menurunkan IHSG yang pada bulan Desember 2019 sebesar 6299,539 terlihat mengalami penurunan hingga 4194,944 pada 20 Maret 2020, seperti terlihat pada Gambar 1.2 berikut :



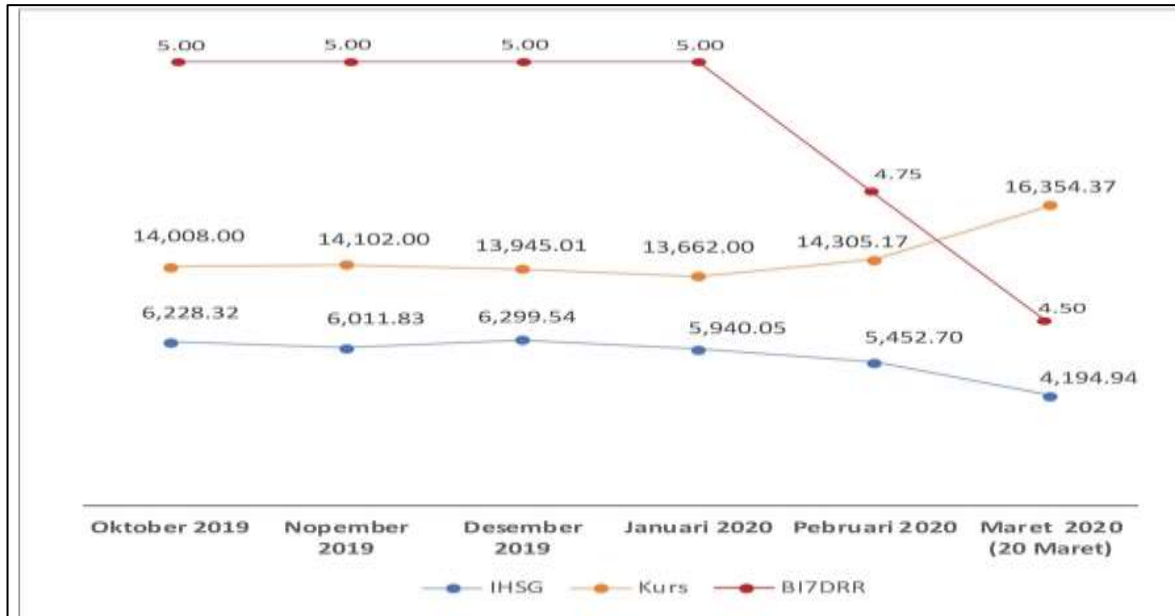
**Gambar 2.** Dampak Epidemii Covid-19 terhadap IHSG

Sumber: www.idx.co.id, (data diolah)

Jiang, Y., dkk (2017), menyatakan bahwa epidemi penyakit menular akan menyebabkan kerugian ekonomi yang tercermin dalam pergerakan harga saham. Studi yang mereka lakukan jumlah harian yang dilaporkan dari kasus H7N9 berpengaruh terhadap harga penutupan Indeks Sektor Flu Burung an harga pembukaan Indeks Komposit Shanghai. Chen, Jang, dan Kim (2007) mengkonfirmasi bahwa industri pariwisata mengalami kerusakan paling serius dalam hal penurunan harga saham di Bursa Efek Taiwan selama SARS. periode wabah. Chen, Chen, Tang, dan Huang (2009) menunjukkan bahwa epidemic SARS memberikan dampak negatif pada harga saham yang berkaitan dengan sektor pariwisata, grosir dan eceran, tetapi berdampak pada harga saham yang terkait dengan sektor bioteknologi secara positif.

Mengacu pada epidemic SARS yang mempengaruhi sector pariwisata, grosir dan eceran yang pada di bursa efek Indonesia dikategorikan pada sektoral trading menjadi hal yang perlu dicermati pergerakannya untuk mengetahui dampak covid di Indonesia.

Disamping itu, dampak yang terjadi pada sector pariwisata, grosir dan eceran umumnya akan mempengaruhi sector perbankan. Karena berkaitan erat dengan kredit macet, karena pariwisata, grosir dan eceran akan mengalami kesulitan dalam membayar tunggakan kredit.



**Gambar 3.** Respons BI untuk Mengantisipasi Dampak Covid-19

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), (data diolah)

Bank Indonesia pada 19-20 Februari 2020 menurunkan BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) 4,75%, agar dapat menjaga momentum pertumbuhan ekonomi Indonesia karena terjadinya Covid-19 di China. Di pasar keuangan global, Covid-19 telah meningkatkan risiko sehingga mendorong penyesuaian aliran dana global dari negara berkembang kepada aset keuangan dan komoditas yang dianggap aman, serta memberikan tekanan kepada mata uang negara berkembang.

Bank Indonesia pada 18-19 Maret 2020 kembali menurunkan BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) menjadi 4,50% sebagai langkah *pre-emptive* untuk menjaga momentum pertumbuhan ekonomi Indonesia dan sekaligus mendukung upaya mitigasi risiko penyebaran COVID-19, serta menjaga stabilitas pasar uang dan sistem keuangan. Namun langkah BI untuk menurunkan BI7DRR belum mempengaruhi sentimen pasar karena sampai 20 Maret 2020, nilai IHSX masih bergerak turun hingga 4.194,4

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini akan melihat pengaruh epidemi covid-19 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, Sektor Trading dan Sektor Keuangan baik pada jangka panjang dan jangka pendek.

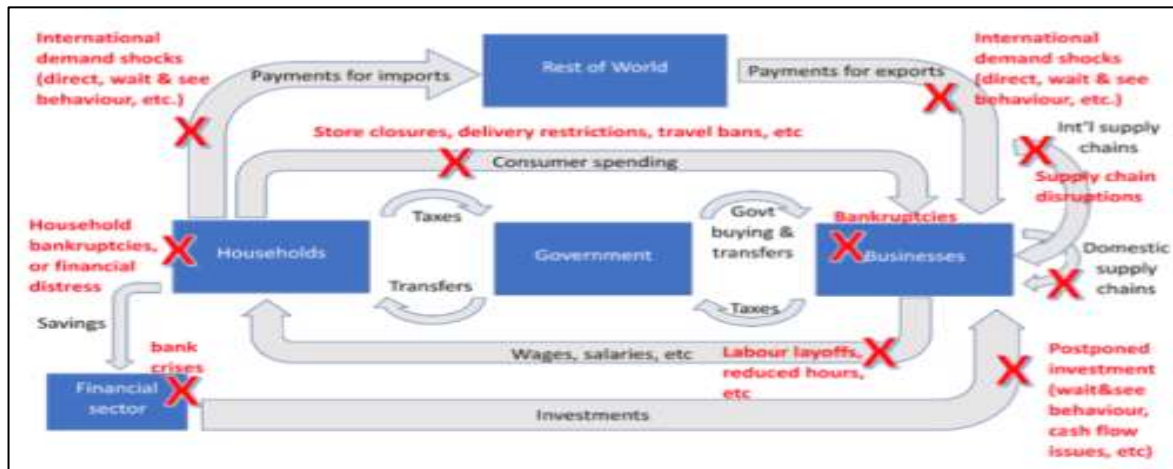
## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### COVID-19 Economic Crisis

Baldwin dan Weder di Mauro, (2020). menyatakan bahwa ada tiga faktor 'shock' yang dipicu pandemi virus Covid-19 sehingga dapat menimbulkan krisis ekonomi, yaitu : Pertama, virus ini mengakibatkan pekerja harus dirawat di rumah sakit ataupun melakukan isolasi di rumah. Hal ini menciptakan pengangguran sementara dan juga mempengaruhi pendapatan karena beberapa pekerja tidak dibayar ketika mereka sakit. Kedua adalah upaya pencegahan melalui social distraction atau work from home akan berdampak pada penutupan pabrik dan kantor, larangan bepergian, karantina, dan sejenisnya. Ketiga adalah expectations shock. Isu COVID-19 membuat konsumen dan perusahaan di seluruh dunia mengurangi aktivitas dan mengamati perkembangan yang akan terjadi. Hal ini berdampak pada penurunan jumlah perjalanan dan menginap di hotel

tetapi mungkin hanya karena data tersebut dirilis begitu cepat.

Baldwin membuat ilustrasi dampak covid terhadap perekonomian, seperti terlihat pada Gambar berikut:



**Gambar 4.** Dampak Covid-19 terhadap Perekonomian

Sumber: Baldwin (2020)

Rumah tangga yang anggota keluarganya yang terkena Covid-19 berpotensi kesulitan keuangan. Kondisi ini akan mengakibatkan rumah tangga mengurangi pengeluaran untuk membeli barang. Ini berarti aliran uang dari rumah tangga ke pemerintah dan perusahaan akan berkurang.

Kondisi ini secara langsung akan mempengaruhi permintaan domestik, dan berdampak pada import terhadap Negara lain sehingga Negara Importir tersebut mengalami penurunan pendapatan. Perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan karena umumnya perusahaan menggunakan pinjaman ke Bank dalam menjalankan usahanya, sehingga rentan terhadap pengurangan arus kas. Perusahaan yang mengalami kebangkrutan atau pekerja yang mengalami sakit akibat Covid-19 berpotensi mengalami PHK. Penurunan permintaan dan/atau penawaran dapat menyebabkan gangguan pada rantai pasokan internasional dan domestik.

### Konsep Indeks Harga Saham Gabungan

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Menurut Arthur (2001): "Saham adalah suatu sertifikat atau piagam yang memiliki fungsi sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan dengan berbagai aspek-aspek penting bagi perusahaan. Pemilik saham akan mendapatkan hak untuk menerima sebagian pendapatan tetap / deviden dari perusahaan serta kewajiban menanggung resiko kerugian yang diderita perusahaan".

Menurut Anoraga dan Pakarti (2008) Indeks Harga Saham Gabungan merupakan perbandingan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Indeks harga merupakan suatu angka yang digunakan untuk membandingkan peristiwa dengan peristiwa lainnya. Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi yaitu : (1) sebagai indikator trend pasar, (2) sebagai indikator tingkat keuntungan, (3) sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio, (4) memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif, (5) memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Umumnya semua indeks harga saham gabungan (*composite*) menggunakan metode rata-rata tertimbang termasuk di BEJ. Menurut Anoraga dan Pakarti (2008). Di BEJ terdapat beberapa jenis indeks, antara lain :

- a. Indeks individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya.
- b. Perhitungan indeks ini menggunakan prinsip yang sama dengan IHSG, yaitu:

$$IHSG = \frac{\text{harga pasar}}{\text{harga dasar}} \times 100 \quad (1)$$

Indeks harga saham sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor.

- a) Perhitungan harga dasar masing-masing sektor didasarkan pada kurs/harga akhir setiap saham tanggal 28 Desember 1995.
- b) Indeks ini mulai diberlakukan tanggal 2 Januari 1996.
- c) BEJ indeks sektoral terbagi atas 9 sektor
- d) Sektor-sektor primer (ekstraktif): pertanian, dan pertambangan
- e) Sektor-sektor sekunder (industri manufaktur): Industri dasar dan Kimia; aneka industri dan industri barang konsumsi.
- f) Sektor-sektor tersier (Jasa): property dan real estate; transportasi dan infrastruktur; keuangan; perdagangan, jasa dan investasi

Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah. Indeks harga saham gabungan atau ISHG (composite share price index), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks. Tanggal 10 Agustus 1982 ditetapkan sebagai hari dasar (nilai indeks = 100).

$$IHSG = \frac{\text{nilai pasar} = \text{jumlah saham tercatat} \times \text{harga terakhir}}{\text{nilai dasar} = \text{jumlah saham tercatat} \times \text{harga perdana}} \times 100 \quad (2)$$

Anoraga dan Pakarti (2008: 104), secara Umum beberapa hal yang perlu dipertimbangkan seorang pemodal sebelum berinvestasi di pasar modal, antara lain:

- a) Pertimbangkan tingkat keuntungan dan tingkat risiko yang dapat ditanggung. Untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar, pemodal harus siap menanggung risiko yang besar juga, dan sebaliknya.
- b) Ketahui jangka waktu investasi (time horizon). Jangka waktu investasi akan menentukan perilaku investor dalam aktivitas investasinya. Pada umumnya orang yang berinvestasi jangka panjang dapat menanggung risiko yang lebih besar, tetapi tingkat keuntungan rata-ratanya stabil untuk jangka panjang. Bila berinvestasi untuk jangka pendek risikonya akan lebih kecil.

### Arbitrage Pricing Theory (APT) Multifactor

Ross (1976) merumuskan model keseimbangan yang disebut *Arbitrage Pricing Theory (APT)*, yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai sifat yang identik sama tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda. Dalam hal ini hukum yang dianut oleh APT adalah hukum satu harga (*the law of one price*). Suatu aktiva yang memiliki karakteristik sama (identik sama) jika dijual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko (Husnan, 2000).

Dalam perekonomian suatu negara terdapat empat pasar yang telah dikenal yaitu: pasar modal, pasar uang, pasar valuta asing maupun pasar barang. Dari keempat pasar tersebut yang saling terkait erat serta yang mencerminkan hukum satu harga (*the law of one price*) umumnya tiga pasar yaitu: pasar modal, pasar uang, dan pasar valuta asing. Ketiga pasar mempunyai keseimbangan dan identik sama sehingga tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda. Jika tidak terjadi keseimbangan dari pasar-pasar tersebut, maka akan terjadi proses *arbitrage* dari pasar yang satu ke pasar yang lain sebagaimana diuraikan di atas.

Terkait dengan pasar modal, model APT dinyatakan bahwa tingkat keuntungan dari saham yang diperdagangkan di pasar modal terdiri dari dua komponen, yaitu: tingkat keuntungan normal atau tingkat keuntungan yang diharapkan dan tingkat keuntungan yang tidak pasti atau berisiko (Husnan, 2000). Tingkat keuntungan yang diharapkan merupakan bagian dari tingkat keuntungan sesungguhnya yang diharapkan oleh investor. Tingkat keuntungan ini sangat dipengaruhi oleh informasi yang dimiliki oleh investor. Sedangkan tingkat keuntungan yang tidak pasti atau bagian tingkat keuntungan yang bersumber dari informasi yang bersifat tidak diharapkan. Investor



dalam menjalankan aktivitasnya menghadapi dua macam risiko, yaitu: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Kedua risiko tersebut mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan investor. Risiko tidak sistematis dari satu perusahaan tidak berkorelasi dengan perusahaan lainnya. Sebaliknya, risiko sistematis akan berkorelasi terhadap setiap perusahaan (saham). Hal ini disebabkan karena faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis adalah sama, misalnya: tingkat inflasi, tingkat bunga dan variabel-variabel lainnya atau sering disebut dengan variabel makroekonomi. Oleh karena itu perubahan variabel makroekonomi akan berdampak pada seluruh perusahaan (saham). Namun demikian perlu diperhatikan bahwa kemungkinan terdapat perbedaan besar kecilnya perubahan variabel makroekonomi terhadap harga saham.

Model faktor mendasarkan diri pada anggapan bahwa adanya hubungan linear antara harga suatu saham dengan harga seluruh saham yang ada di bursa yang diwakili oleh indeks pasar. Atas dasar anggapan itu, maka tingkat keuntungan suatu saham akan berkorelasi dengan perubahan harga pasar (Sharpe, Alexander, Bailey (1999)). Sebagai proses penghasil imbalan, model faktor berusaha untuk mencakup kekuatan-kekuatan perekonomian utama yang secara sistematis menggerakkan atau mempengaruhi harga semua saham. Secara implisit, dalam susunan model faktor terdapat asumsi bahwa imbalan antara dua saham akan berkorelasi, yaitu bergerak bersama-hanya melalui reaksi yang sama terhadap satu atau lebih faktor yang ditentukan oleh model. Model faktor dapat memberikan informasi yang diperlukan untuk menghitung untuk menghitung imbalan harapan, varian, maupun kovarian dari setiap saham. Hasilnya, model faktor adalah alat yang bermanfaat untuk manajemen portfolio (Sharpe, Alexander, Bailey (1999)).

Model multi faktor mengasumsikan bahwa proses penentuan harga saham melibatkan beberapa faktor. Artinya terdapat beberapa kemungkinan bahwa lebih dari satu faktor penyebab (*pervasive factor*) dalam perekonomian yang mempengaruhi harga saham. Situasi ekonomi mempengaruhi hampir semua perusahaan. Jadi perubahan dari perekonomian yang diramalkan memiliki dampak yang besar terhadap harga sebagian besar saham.

Sebagai contoh ada dua sumber resiko ekonomi makro yaitu GDP dan tingkat bunga yang tidak dapat dipastikan kondisinya terhadap harga saham. Menurut Bodie, Kasne dan Marcus (2006), secara sederhana model multi faktor persamaannya dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$R_i = E(r_i) + \beta_{iGDP}GDP + \beta_{iIR}IR + e_i \quad (3)$$

Dua faktor pada sisi kanan persamaa atas faktor sistematis di dalam perekoomian. Sebagaimana model faktor tunggal, kedua faktor makro ini mempunyai nilai ekspektasi nol : menunjukkan perubahan pada variabel ini yang sebelumnya tidak diantisipasi. Koefisien pada setiap faktor ada persamaan di atas mengukur sensitivitas imbal hasil saham atas faktor tersebut. Untuk alasan ini, koefisien sering kali disebut sebagai sensitivitas faktor (factor sensitivity), pembebanan faktor (factor loading), atau beta faktor (factor beta). Dan  $e_i$  mencerminkan pengaruh faktor spesifik perusahaan.

### 3. METODE PENELITIAN

Meteri dalam penelitian ini menggunakan materi kuantitatif dengan pendekatan Panel ARDL, dan didukung dengan pendekatan deskriptif. Parameter yang diamati yaitu data IHSG, Indeks Sektor Trade dan Sektor Finance periode 1 Oktober 2019-20 Maret 2020 (Periode masa pandemi Covid-19).

**Tabel 1.** Parameter Variabel Pengamatan

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	IHSG	Indeks Harga Saham Gabungan	Rasio
2	Trade	Indeks Sektor Trade	Rasio
3	Finance	Indeks Sektor Finance	Rasio

Untuk menjelaskan hubungan antara IHSG, Indeks Sektor Finance dan Sektor Trade, penelitian ini menggunakan spesifikasi model Autoregressive Distributed Lag (ARDL). **Regresi panel ARDL** digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah

dengan mengasumsikan adanya kointegrasi dalam jangka panjang *lag* setiap variabel. *Autoregresif Distributed Lag* (ARDL) yang diperkenalkan oleh Pesaran et al. (2001). Teknik ini mengkaji setiap *lag* variabel terletak pada I(1) atau I(0). Sebaliknya, regresi ARDL adalah statistik uji yang membandingkan dua nilai kritikal yang *asymptotic*.

Adapun model umum dari ARDL adalah sbb:

$$\Delta IHS G_t = \beta + \beta_1 \sum_{i=1}^p IHS G_{t-1} + \beta_2 \sum_{i=1}^p \Delta Finance_{t-1} + \beta_3 \sum_{i=1}^p \Delta Trade_{t-1} + \beta_4 Finance_{t-1} + \beta_5 Trade_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Dimana koefisien  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ , dan  $\beta_3$  merepresentasikan dinamika jangka pendek dari model. Sedangkan koefisien  $\beta_4$ , dan  $\beta_5$  merepresentasikan hubungan jangka panjang dari model penelitian. Operator  $\Delta$  menyatakan selisih (perubahan) antara dua nilai suatu variabel dalam periode waktu yang berurutan. Sedangkan  $\varepsilon$  adalah error yang terdistribusi normal

Langkah – langkah metode pendekatan ARDL dalam penelitian adalah :

- Melakukan uji stasioneritas
- Melakukan Estimasi model ARDL
- Melakukan pengujian stabilitas model ARDL yang dipilih
- Melakukan Bound test, untuk mengetahui adanya hubungan jangka panjang (kointegrasi) dan kausalitas diantara variabel yang dipergunakan dalam model
- Melakukan estimasi jangka panjang dan dinamika jangka pendek dari model ARDL yang dipilih

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Penelitian

##### Unit Root Test

Tahap pertama yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji stasioneritas pada data. Pengujian ini dilakukan dengan uji akar unit yang dikemukakan oleh Dickey dan Fuller, yaitu uji Augmented Dickey Fuller (ADF).

**Tabel 2.** Unit Root pada Level

Variabel	t-statistic	Test Critical Value (5%)	Keterangan
IHSG	3.525880	-2.885863	Tidak Stasioner
Finance	3.326047	-2.885863	Tidak Stasioner
Trade	-10.90724	-2.885863	Stasioner

Sumber: data diolah

Hasil uji stasioneritas pada level memperlihatkan IHSG dan Finance tidak stasioner pada level, sehingga dilanjutkan dengan melakukan uji stasioneritas pada 1<sup>st</sup> Difference.

**Tabel 3.** Unit Root pada pada 1<sup>st</sup> Difference.

Variabel	t-statistic	Test Critical Value (5%)	Keterangan
IHSG	-9.076619	-2.885863	Stasioner
Finance	-8.851038	-2.885863	Stasioner
Trade	-10.58691	-2.885863	Stasioner

Sumber: data diolah

Hasil uji stasioneritas pada 1<sup>st</sup> Difference memperlihatkan seluruh data stasioner pada level yang ditunjukkan t-statistic lebih besar dari test critical value (pada 5%) sehingga memenuhi persyaratan untuk dilakukan pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL).

##### Autoregressive Distributed Lag Model

Pengolahan data penelitian diolah dengan aplikasi E-Views 10, untuk memilih model ARDL terbaik dengan kombinasi lag yang optimal, diseleksi berdasarkan Akaike Info Criterion (AIC).

Berdasarkan seleksi AIC, model ARDL terbaik bagi model penelitian ini adalah ARDL(2, 1, 4). Nilai R-Squared sebesar 0,9983 Nilai ini menyatakan bahwa bahwa 99,83% variasi variabel terikat mampu dijelaskan oleh masing-masing variabel bebas model ARDL yang terpilih, seperti terlihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.** Hasil Estimasi ARDL

Dependent Variable: IHSG  
 Method: ARDL  
 Date: 03/22/20 Time: 14:14  
 Sample (adjusted): 10/07/2019 3/20/2020  
 Included observations: 116 after adjustments  
 Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)  
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
 Dynamic regressors (4 lags, automatic): FINANCE TRADE  
 Fixed regressors: C  
 Number of models evaluated: 100  
 Selected Model: ARDL(2, 1, 4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
IHSG(-1)	0.931290	0.061395	15.16893	0.0000
IHSG(-2)	-0.103404	0.044896	-2.303194	0.0232
FINANCE	3.056227	0.147746	20.68567	0.0000
FINANCE(-1)	-2.646578	0.211766	-12.49766	0.0000
TRADE	3.640593	0.409027	8.900609	0.0000
TRADE(-1)	-3.825748	0.647348	-5.909875	0.0000
TRADE(-2)	1.885329	0.587070	3.211420	0.0017
TRADE(-3)	-1.566754	0.460990	-3.398672	0.0010
TRADE(-4)	0.644692	0.342400	1.882864	0.0625
C	-77.22108	73.86176	-1.045481	0.2982

R-squared	0.998371	Mean dependent var	5974.091
Adjusted R-squared	0.998233	S.D. dependent var	453.2375
S.E. of regression	19.05436	Akaike info criterion	8.814732
Sum squared resid	38485.27	Schwarz criterion	9.052110
Log likelihood	-501.2544	Hannan-Quinn criter.	8.911094
F-statistic	7217.888	Durbin-Watson stat	1.895688
Prob(F-statistic)	0.000000		

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Sumber: data diolah

Dari hasil estimasi ARDL, terlihat bahwa variabel trade memiliki nilai koefisien terbesar (3,94) dan memiliki prob 0,000 (nilai prob <0,05) artinya faktor trade merupakan faktor dominan yang mempengaruhi IHSG. Begitu juga dengan Finance dengan nilai koefisien 3,05 dan memiliki prob 0,00 (nilai prob <0,05) artinya faktor finance juga merupakan faktor dominan yang mempengaruhi IHSG. Hanya bedanya Finance significant pada t-1, sedangkan trade significant sampai t-3 (3 hari sebelumnya).

**Uji Serial Correlation**

Uji Serial correlation dengan menggunakan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

**Tabel 5.** Uji Serial Correlation

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:  
 Null hypothesis: No serial correlation at up to 4 lags

F-statistic	0.687744	Prob. F(4,102)	0.6021
Obs*R-squared	3.046397	Prob. Chi-Square(4)	0.5501

Sumber: data diolah

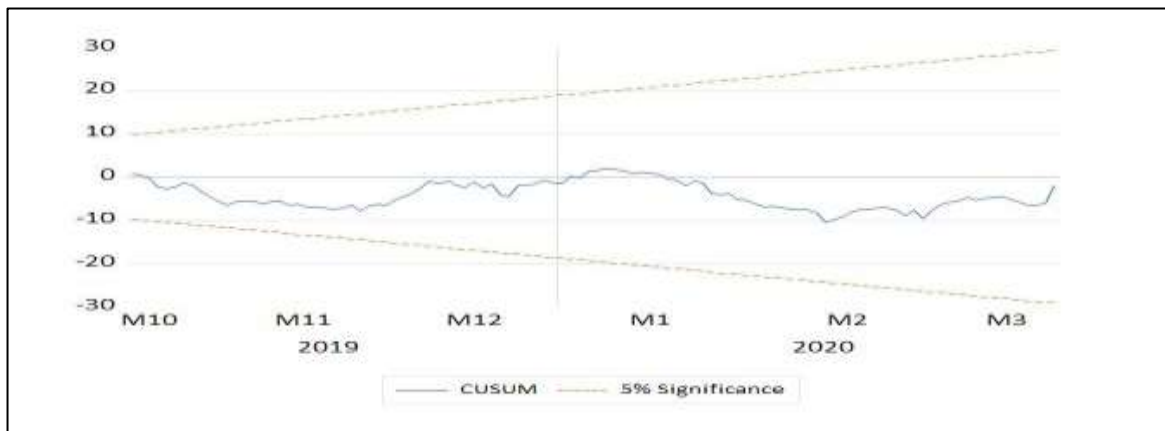
Prob 0.5501 > 0,05, maka H0 (tidak ada autokorelasi) diterima, H1 (ada korelasi) ditolak.

**Uji Stabilitas Model ARDL**

Uji stabilitas model ARDL (2, 1, 4). Dalam penelitian ini menggunakan uji CUSUM dan CUSUMQ dengan tingkat kepercayaan 95%. Hasil uji CUSUM untuk model ARDL (2, 1, 4) dalam penelitian ini



sebagaimana dalam Gambar. Stabilitas model ditentukan dari posisi CUSUM line yang berwarna biru berada diantara dua significance line 5% yang berwarna merah. Untuk model ARDL (2, 1, 4). CUSUM line berada diantara significance line yang membuktikan bahwa model ARDL (2, 1, 4) stabil, seperti terlihat pada Gambar berikut:



**Gambar 5.** Uji CUSUM

Sumber: data diolah



**Gambar 6.** Uji CUSUMQ

Sumber: data diolah

**Bounds Test**

Uji Bounds dilakukan untuk menguji adanya long-run association dalam model ARDL yang terpilih. Hasil dari Bounds test ini akan lebih menitikberatkan pada nilai Fstatistic. Nilai F-statistic akan dibandingkan dengan Pesaran critical value pada level 5%, yang juga telah disediakan oleh Eviews 10. Apabila F-statistic mempunyai nilai yang melebihi upper Bounds value maka null hypothesis yang menyatakan bahwa tidak terjadi long-run association ditolak, yang artinya variabel – variabel dalam penelitian bergerak bersama – sama dalam jangka panjang.

**Tabel 6.** Hasil Bound Test

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	4.312538	10%	2.63	3.35
k	2	5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5

Asymptotic: n=1000

Sumber: data diolah

Dari Tabel, Hasil Bound Test memperlihatkan F-statistik 4,32 yang nilainya lebih besar dari critical value (5% = 3,1), sehingga maka null hypothesis yang menyatakan bahwa tidak terjadi long-run association ditolak, yang artinya variabel – variabel dalam penelitian bergerak bersama-sama

dalam jangka panjang.

**Estimasi Jangka Panjang Dan Dinamika Jangka Pendek**

Hasil Estimasi Jangka panjang seperti yang terlihat pada Tabel berikut:

**Tabel 7.** Estimasi Jangka Panjang

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FINANCE	2.380111	0.193383	12.30776	0.0000
TRADE	4.520920	0.279344	16.18403	0.0000
C	-448.6636	339.6586	-1.320925	0.1894

EC = IHSG - (2.3801\*FINANCE + 4.5209\*TRADE -448.6636 )

Sumber: data diolah

Hasil estimasi jangka panjang memperlihatkan Sektor Finance dan Trade berpengaruh positif dan significant yang ditunjukkan dengan koefisien masing-masing 2,28 dan 4,52 dengan prob lebih <0,05 dengan nilai masing-masing 0,0000 dan 0,000.

**Tabel 8.** Estimasi Jangka Pendek

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IHSG(-1))	0.103404	0.043764	2.362738	0.0200
D(FINANCE)	3.056227	0.138586	22.05300	0.0000
D(TRADE)	3.640593	0.387931	9.384638	0.0000
D(TRADE(-1))	-0.963267	0.481950	-1.998688	0.0482
D(TRADE(-2))	0.922062	0.297490	3.099476	0.0025
D(TRADE(-3))	-0.644692	0.303994	-2.120738	0.0363
CointEq(-1)*	-0.172114	0.040866	-4.211694	0.0001

Sumber: data diolah

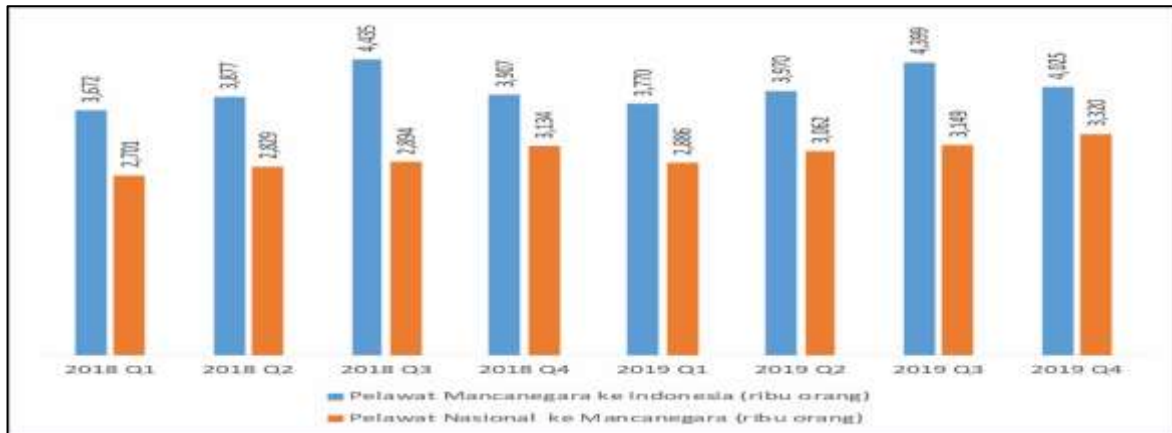
Melalui pendekatan ARDL kita juga memperoleh estimasi jangka pendek yang dapat dilihat melalui nilai ECT atau *CointEq*. Melalui hasil uji kointegrasi pada Tabel diketahui bahwa nilai *CointEq*(-1) = -0,172 dan signifikan pada level 5%, yang berarti terjadi kointegrasi jangka pendek dalam model ini. Hal ini berarti 17,21 % disequilibrium yang terjadi antara IHSG, finance dan trade akan dikoreksi kembali dalam masa satu periode (1 hari). Tanda koefisien negative menunjukkan bahwa terdapat mekanisme koreksi terhadap penyimpangan jangka panjangnya. Hasil ini juga memperlihatkan finance dan trade menjadi faktor dominan yang mempengaruhi IHSG dalam jangka waktu panjang.

**Pembahasan**

**IHSG The Impact Of Covid-19**

Pandemi Covid-19 berdampak langsung pada mobilitas orang bepergian antara Negara/kota karena sebagian besar Negara menerapkan kebijakan pembatasan orang masuk/keluar dari wilayah yang terindikasi mengalami wabah Covid-19 yang meluas.

Hal ini akan mempengaruhi sector usaha yang bergerak dibidang jasa pariwisata yang termasuk diantaranya hotel, maskapai penerbangan, transportasi. Data jumlah pengunjung dari mancanegara yang masuk ke Indonesia dan jumlah WNI yang keluar negeri, seperti terlihat pada Gambar berikut:



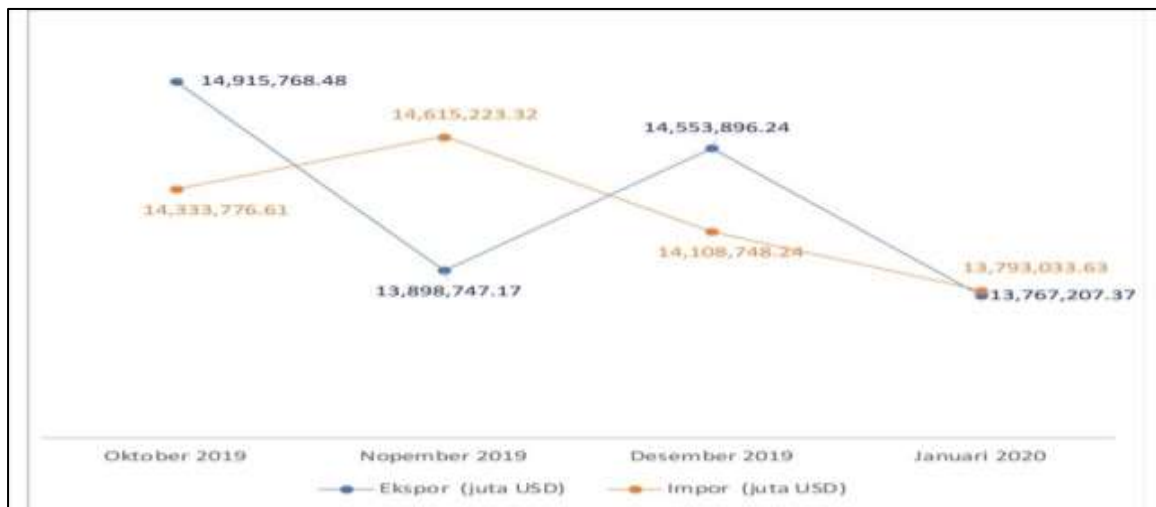
Gambar 7. Jumlah Pengunjung ke Indonesia

Sumber: Statistik Indonesia

Pada Q1-Q2 2020, jumlah ini diperkirakan akan mengalami penurunan selama wabah covid masih melanda di 159 Negara di dunia. Oleh karena, beberapa Negara dan kota menerapkan pembatasan orang masuk dan keluar dari wilayah yang terindikasi mengalami wabah Covid-19.

Selain mempengaruhi perjalanan, Covid-19 ini juga diperkirakan akan mempengaruhi ekspor dan impor, seperti yang disampaikan Baldwin (2020) pembatasan orang bergerak untuk mencegah penularan akan mempengaruhi rumah tangga untuk membeli barang karena mereka melakukan penghematan untuk mampu bertahan di masa sulit.

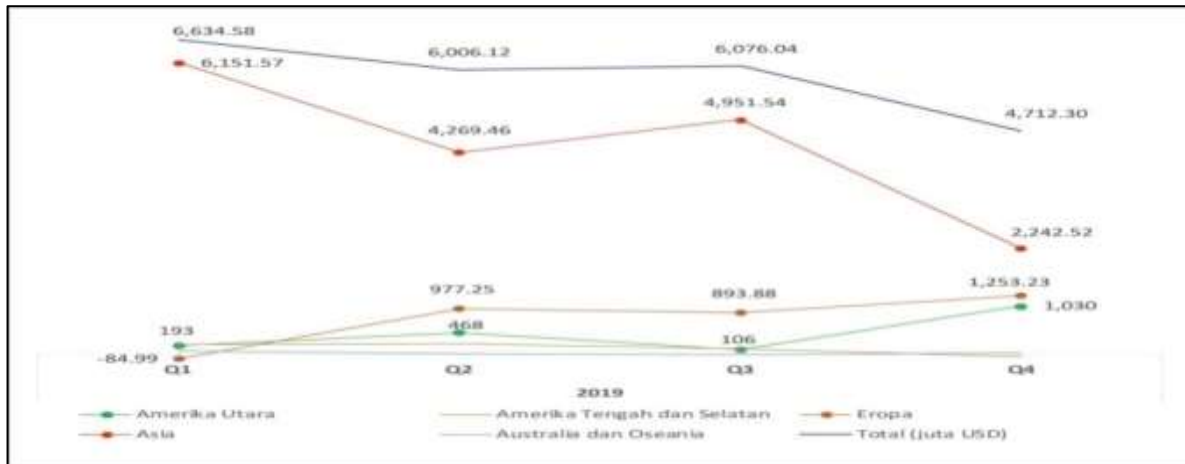
Data ekspor dan impor Indonesia pada periode Oktober 2019-Januari 2020 memperlihatkan terjadinya penurunan, seperti terlihat pada Gambar berikut :



Gambar 8. Nilai Ekspor dan Impor Indonesia Periode Okt 2019-Jan 2020

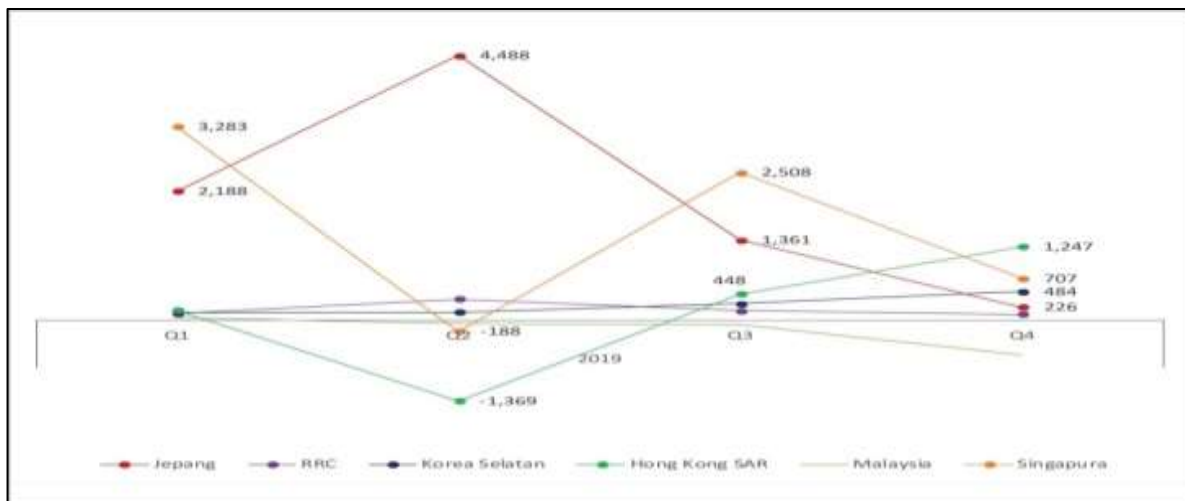
Sumber: Statistik Indonesia

Bank Indonesia memperkirakan akan terjadi penurunan aliran modal masuk akibat dampak Covid-19 ini. Data investasi langsung ke Indonesia periode oktober 2019 hingga Desember 2019 memperlihatkan penurunan dari 6.634, 58 juta USD menjadi 4.712,30 juta USD, seperti terlihat pada Gambar berikut:



**Gambar 9.** Investasi Langsung ke Indonesia Berdasarkan Negara Periode Okt 2019-Jan 2020  
**Sumber:** Statistik Indonesia

Gambar memperlihatkan, Negara dari kawasan Asia yang mengalami penurunan investasi di Indonesia, dan Gambar memperlihatkan bahwa Jepang yang mengalami penurunan investasi secara drastic dari 4.488 USD menjadi 226 US, seperti terlihat pada Gambar:



**Gambar 10.** Investasi Langsung ke Indonesia Berdasarkan Negara Kawasan Asia Periode Okt 2019-Jan 2020  
**Sumber:** Statistik Indonesia

Meski demikian masih terlihat ada peningkatan investasi dari Hongkong dan Korea Selatan pada periode Oktober 2019-2020. Namun, melihat kondisi Korea Selatan yang juga mengalami dampak yang berat akibat Covid-19, maka diperkirakan Investasi pada tahun 2020 akan mengalami penurunan.

Covid-19 memberikan dampak pada perekonomian Indonesia, pada jangka pendek terlihat menurunnya harga saham pada sector finance dan trade telah memberikan kerugian secara nilai ekonomi bagi perusahaan-perusahaan pada sector finance dan trade.

Dalam jangka panjang akan mempengaruhi cashflow perusahaan terutama yang bergerak di sector trade dengan menurunnya jumlah orang yang bepergian atau menggunakan fasilitas hotel. Kondisi ini juga akan berdampak pada sector perbankan, karena umumnya perusahaan menjalankan usahanya menggunakan dana pinjaman bank. Hal ini akan terlihat dengan potensi meningkatnya Non Performance Loans (NPL) dari perbankan nasional. Oleh sebab itu, pemerintah menyiapkan mitigasi dampak terutama pada sector trade dan finance.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Hasil penelitian terhadap pergerakan nilai IHSG, indeks sector trade dan indeks sector finance pada periode 1 Oktober 2019- 20 Maret 2020 memperlihatkan pandemic Covid-19 akan

mempengaruhi perekonomian di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan pendekatan model ARDL untuk mengetahui pergerakan indeks trade dan indeks finance mempengaruhi pergerakan IHSG pada periode 1 Oktober 2019- 20 Maret 2020, dan hasil yang diperoleh indeks finance dan indeks trade terbukti memiliki kointegrasi jangka panjang atau bergerak bersama-sama dalam jangka panjang terhadap IHSG. Disamping itu, ketiga variabel tersebut juga mempunyai dinamika hubungan jangka pendek yang mempunyai kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan 17,21% % tiap harinya. Kondisi ini menunjukkan bahwa sector perdagangan dan sector trade memiliki pengaruh pada sector keuangan terutama pasar modal.

### Saran

Saran untuk peneliti lain agar lebih mengembangkan penelitian ini ke beberapa negara, misalnya negara Asean, Asia dan lain-lain. Sedangkan untuk Bank Indonesia disarankan agar dapat dijadikan acuan dalam menentukan tingkat bunga akibat pandemi covid ini.

### DAFTAR PUSTAKA

- Badan Nasional Penanggulangan Bencana, informasi Covid-19 di Indonesia, <https://www.covid19.go.id/>, akses 23 Maret 2020, pukul 09.00
- Bank Indonesia, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) <https://www.bi.go.id/id/statistik/seki/terkini/eksternal/Contents/Default.aspx> akses tanggal 23 Maret 2020 pukul 11.01
- Bursa Efek Indonesia, Laporan Statistik, (<https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>), akses tanggal 20 Maret 2020
- Baldwin, R., (2020), "Keeping the lights on: Economic medicine for a medical shock", VoxEU.org, 13 March.
- Chen, C. D., Chen, C. C., Tang, W. W., & Huang, B. Y. (2009). The positive and negative impacts of the S.A.R.S. outbreak: A case of the Taiwan industries. *The Journal of Developing Areas*, 281–293.
- Chen, M. H., Jang, S. S., & Kim, W. G. (2007). The impact of the S.A.R.S. outbreak on Taiwanese hotel stock performance: An event-study approach. *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 200–212
- Ekananda, M., 2016, Analisis Ekonometrika Time Series, Mitra Wacana Media
- Jiang, Y., Zhang, Y., Ma, C., Wang, Q., Xu, C., Donovan, C., Ali, G., Xu, T., & Sun, W. (2017). H7N9 not only endanger human health but also hit stock marketing. *Advances in Disease Control and Prevention*, 2(1), 1-7, DOI: 10.25196/adcp201711
- Kementerian Kesehatan RI, <https://covid19.kemkes.go.id/situasi-infeksi-emerging/info-coronavirus/situasi-terkini-perkembangan-coronavirus-disease-covid-19-23-maret-2020/#.Xnle84gzblU> akses 23 Maret 2020 pukul 10.00
- Mei-Ping Chen, Chien-Chiang Lee, Yu-Hui Lin & Wen-Yi Chen (2018) Did the S.A.R.S. epidemic weaken the integration of Asian stock markets? Evidence from smooth time-varying cointegration analysis, *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*, 31:1, 908-926, DOI: 10.1080/1331677X.2018.1456354
- Ogundari K, Nanseki T. Maize, 2013, supply response to prices in Nigeria: Application of ARDL and co-integration analyses. Dept. of Agricultural and Resource Economics, Faculty of Agriculture, Kyushu University, Fukuoka, Japan.