

RESPONS KEBIJAKAN MONETER TERHADAP PANDEMI COVID 19

Jeffry Sebayang¹, Ahmad Albar Tanjung², Dede Ruslan³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sumatera Utara; Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Sukma; Universitas Negeri Medan

Abstract

The COVID-19 pandemic has rapidly spread to all parts of the world, affecting the world economy, including Indonesia, which experienced an economic recession in the third quarter of 2020. Bank Indonesia has the authority in monetary policy to maintain the stability of the Indonesian economy. Therefore, one of the efforts made by Bank Indonesia to maintain economic balance and economic growth was through Interest Rate policy the BI 7DDR. This study aims to examine monetary policy maintained the Indonesian economy during the Covid 19 pandemic. The results of a Bank Indonesia policy study on maintaining the rupiah exchange rate can have a positive impact on the Indonesian economy, as evidenced by the positive response of stock market actor.

Keywords: Covid-19, Kebijakan Moneter, Kurs, IHSG.

JEL Classification: E4, E5.

PENDAHULUAN

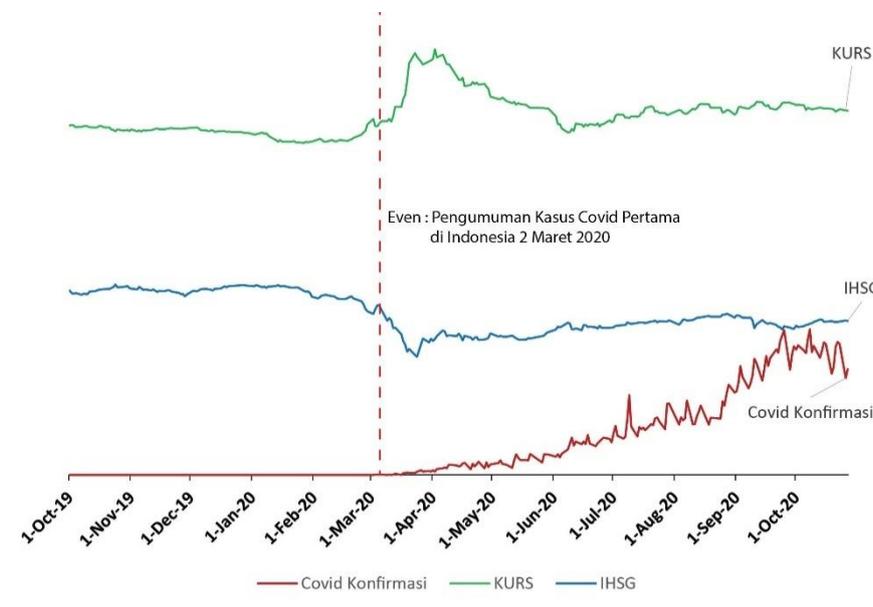
Pemerintah mengumumkan penemuan kasus Covid 19 pertama di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020 yang merupakan bagian dari perjalanan penyebaran virus Covid-19 yang pertama kali muncul di Wuhan pada awal Januari tahun 2020 yang cepat menyebar ke seluruh belahan dunia yang tercatat telah mencapai 219 negara. Dampak pandemi Covid 19 terhadap perekonomian secara langsung dapat terlihat pada volatilitas harga di pasar saham, karena pasar saham merupakan barometer ekonomi makro (Bai, L., Wei, Y., Wei, G., Li, X., & Zhang, S, 2020).

Hasil kajian Lyócsa, dkk (2020) menunjukkan bahwa munculnya pandemi COVID-19 menyebabkan pasar di seluruh dunia kehilangan nilai dalam jumlah yang sangat besar dalam waktu singkat, akibat sentimen negatif investor dalam jangka pendek karena ketakutan yang ditimbulkan oleh virus corona.

Hasil kajian Ashraf (2020) menunjukkan bahwa pasar saham merespons secara negatif pertumbuhan kasus konfirmasi Covid-19 dengan menurunnya nilai saham saat jumlah kasus konfirmasi Covid-19 meningkat. Pasar saham terlihat lebih bereaksi terhadap pertumbuhan jumlah kasus konfirmasi Covid-19 dibandingkan dengan pertumbuhan jumlah kematian akibat Covid-19. Hasil ini juga menunjukkan reaksi pasar negatif kuat pada awal pengumuman kasus konfirmasi Covid-19 dan kemudian respons pasar saham bervariasi dari waktu ke waktu tergantung perkembangan wabah covid 19. Berbeda dengan Ashraf (2020), studi yang dilakukan Heyden & Heyden (2020) menemukan bahwa pengumuman kematian pertama menyebabkan reaksi negatif yang signifikan dibanding pengumuman kasus konfirmasi kasus pertama.

Kondisi ini juga dialami Indonesia, pengumuman penemuan kasus Covid pertama di respon sentimen negatif dengan terdepresiasi nilai tukar rupiah hingga mencapai Rp16.000/dollar AS dan IHSG merosot hingga mencapai 4358 pada bulan Maret 2020 seperti pada gambar 1. Namun, perlahan bulan April pergerakan nilai tukar dan IHSG mulai bergerak ke arah kondisi sediakala sebelum pengumuman kasus Covid 19.

Gambar 1 Respons Nilai Tukar dan IHSG terhadap Penemuan Kasus Covid di Indonesia



Sumber: Bank Indonesia, Kementerian Kesehatan, Bursa Efek Indonesia

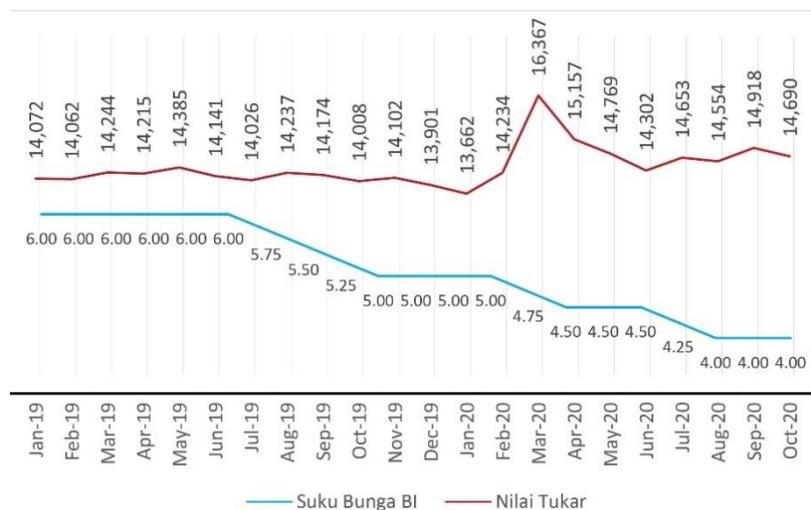
Situasi ini sejalan dengan temuan Topcu & Serkan (2020) yang melakukan penelitian pada pasar saham negara berkembang selama periode 10 Maret - 30 April 2020 untuk mengetahui dampak COVID-19 di. Hasil temuan mengungkapkan bahwa dampak negatif dari wabah di pasar saham negara berkembang secara bertahap turun dan mulai berkurang pada pertengahan April dampak wabah relatif lebih kecil di pasar negara berkembang, karena pemerintah mengambil tindakan yang tepat waktu dan mengumumkan paket stimulus. Respon pemerintah dalam menanggapi pandemi penyakit menular akan memberikan reaksi yang berbeda oleh pasar saham. Tindakan tepat waktu yang diambil oleh satu otoritas, misalnya pemerintah China, dapat mengurangi volatilitas (Bai, Wei, Li, & Zhang, 2020).

Kajian Heyden & Heyden (2020) menunjukkan reaksi pasar juga berbeda ketika langkah-langkah awal kebijakan fiskal dan moneter diumumkan. Hasil temuan menunjukkan investor lebih merespon kebijakan dari bank sentral yang dianggap lebih meyakinkan dan membantu menenangkan pasar dibanding kebijakan fiskal yang dianggap menambah ketidakpastian di kalangan investor.

Bank Indonesia sebagai otoritas moneter membuat kebijakan moneter yang *forward looking* (kebijakan berupa langkah antisipatif), sehingga pada Bank

Indonesia segera melakukan respon terhadap situasi pandemi covid 19 dengan memutuskan menurunkan bi *7-day reverse repo rate* (bi7drr) sebesar 25 bps menjadi 4,750%, suku bunga *deposit facility* sebesar 25 bps menjadi 4,00%, dan suku bunga *lending facility* sebesar 25 bps menjadi 5,50% pada rapat dewan gubernur BI pada 19-20 pebruari 2020 sebagai upaya menjaga pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Gambar 2 Respons Nilai Tukar terhadap Kebijakan Suku Bunga BI

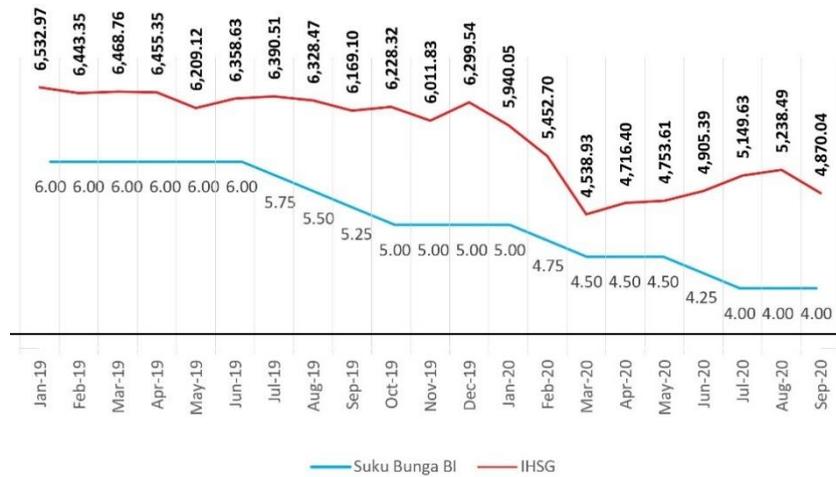


Sumber: Bank Indonesia

Kebijakan suku bunga (BI 7 Days Reverse Repo/ BI 7DRR) terlihat dapat menjaga kestabilan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS. Meskipun sempat mengalami depresiasi hingga mencapai Rp16.367/Dollar AS pada Maret 2020, namun dapat kembali stabil di kisaran Rp14.000/Dollar AS pada bulan Mei 2020 (pada gambar 2)

Hasil kajian Shen & Zhang (2020) terhadap dampak COVID-19 di pasar saham China menemukan bahwa meski wabah Covid-19 sebagai peristiwa kejutan, namun investor di pasar saham China dapat menafsirkan kabar baik secara moderat dan mampu mengabaikan berita buruk.

Gambar 3 Respon IHSG terhadap Kebijakan Suku Bunga BI



Sumber; Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia

Situasi ini juga terjadi di Indonesia meskipun jumlah kasus Covid 19 masih mengalami peningkatan, namun langkah Bank Indonesia melalui kebijakan suku bunga rendah dan kebijakan yang dilakukan pemerintah melalui program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) memberikan dampak positif terhadap pasar saham terlihat dengan meningkatnya IHSG dari 4358 pada bulan Maret 2020 menjadi 5238 pada Agustus 2020 (gambar 3).

Oleh sebab itu, tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh kebijakan moneter yang dibuat Bank Indonesia untuk merespon pandemi Covid 19. Pada penelitian ini menggunakan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS sebagai variabel kebijakan moneter dan IHSG sebagai variabel sektor riil.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengaruh Pandemi Covid terhadap Perekonomian

Ashraf (2020) melakukan kajian dampak kasus Covid 19 terhadap nilai harga saham dengan menggunakan data harian kasus terkonfirmasi dan kematian COVID-19 dari 64 negara selama periode 22 Januari 2020 hingga 17 April 2020, dengan model sebagai berikut:

$$Y_{c,t} = Y_c + \beta_1 COVID - 19_{c,t-1} + \sum_{k=1}^k \beta_k X_c^k + \sum_{T=1}^{T-1} \varepsilon_t D_t + \varepsilon_{c,t} \dots\dots\dots(1)$$

- Y : Total Stock Market Return;
- COVID-19 : pertumbuhan jumlah kasus konfirmasi dan jumlah kematian akibat Covid 19;
- X_c^k : variabel vector yang dikendalikan negara (seperti akuntabilitas, kebebasan berinventasi dan pendapatan domestic bruto); dan
- D_t : dummy untuk variabel gerakan harian semua pasar saham yang terpengaruh peristiwa yang terjadi secara internasional.



Heyden & Heyden (2020) menemukan bahwa reaksi pasar bersifat positif merespon kebijakan Bank Sentral karena bersifat meyakinkan dan membantu menenangkan pasar. Hal ini sejalan dengan kajian Hasil kajian Tanjung, dkk (2017) menemukan bahwa kebijakan moneter berpengaruh positif dan signifikan dalam perekonomian Indonesia.

Kebijakan Moneter pada Masa Resesi

Secara umum kebijakan moneter terdiri dari 2 (dua) bentuk, yaitu kebijakan moneter ekspansi dan kebijakan moneter kontraksi, Pemerintah dapat memperpendek periode resesi dengan melakukan kebijakan moneter yang ekspansif sehingga perekonomian dapat lebih cepat mengalami *pemulihan* kembali (*recovery*) (Warjiyo dan Solikin, 2003).

Bank Indonesia menetapkan suku bunga kebijakan (BI 7 Days Reverse Repo/ BI 7DRR) sebagai instrumen kebijakan utama untuk mempengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian inflasi. Dalam penerapan kebijakan moneter ekspansi maka Bank Indonesia akan menerapkan suku bunga rendah. Kebijakan moneter melalui suku bunga akan mempengaruhi, adanya perbedaan suku bunga dalam negeri dengan luar negeri (*interest rate differential*), sehingga mempengaruhi besarnya aliran dana luar negeri serta permintaan dan penawaran di pasar valuta asing yang akan mempengaruhi nilai tukar.

Perubahan nilai tukar mempengaruhi pola pembentukan harga oleh perusahaan dan ekspektasi inflasi di masyarakat, khususnya terhadap barang dan jasa yang diimpor dari luar negeri baik sebagai barang jadi maupun bahan baku dan barang modal sehingga akan berdampak pada besarnya output riil dalam ekonomi.

Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi investor dalam portfolio investasinya dalam bentuk obligasi, saham, dan aset fisik. Oleh sebab itu, suku bunga dan nilai tukar akan berpengaruh volume dan harga obligasi, saham, dan aset fisik yang akan berdampak pada berbagai aktivitas di sektor riil. Kondisi ini akan mempengaruhi perubahan kekayaan yang dimiliki (*wealth effect*) maupun perubahan tingkat pendapatan yang dikonsumsi (*disposable income*).

Interaksi Nilai Tukar dan Indeks Harga Saham

Model autoregressive yang dikembangkan Bahmani-Oskooee & Ahmad Sohrabian (1992).

$$EX_t = a + \sum_{i=1}^M b_i EX_{t-i} + \sum_{i=1}^N c_i SP_{t-i} + u_t \dots\dots\dots(2)$$

EX : nilai tukar dan
 SP : indeks harga saham.

Hasil kajian menunjukkan bahwa terdapat hubungan dua arah kausalitas antara harga saham indeks S&P 500 dan nilai tukar dolar, dalam jangka pendek. Namun, tidak ada hubungan antara jangka panjang antara nilai tukar dan nilai harga saham.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Bank Indonesia, PT Bursa Efek Indonesia dan Kementerian Kesehatan RI. Data yang digunakan merupakan data *time series* secara harian Oktober 2019-Oktober 2020.

Metode Analisis

Metode analisis menggunakan model Vector Auto Regression (VAR) sebuah pendekatan model persamaan yang dibentuk berdasarkan hubungan antar variabel dengan masa lalunya. Model yang digunakan dalam penelitian ini dibentuk dengan memodifikasi model yang dikembangkan Bahmani-Oskooee & Ahmad Sohrabian (1992) dan Ashraf (2020), sehingga seperti terlihat pada persamaan (3).

$$IHSG = \alpha + KURS + Covid_{Kasus} + Covid_{Meninggal} + \varepsilon \dots\dots\dots(3)$$

Sehingga model VAR sebagai berikut:

$$KURS_t = a_{10} + \sum_{i=1}^p a_{11} IHSG_{t-p} + \sum_{i=1}^p a_{12} KURS_{t-p} + \sum_{i=1}^p a_{14} COVID_KASUS_{t-p} + \sum_{i=1}^p a_{15} COVID_MENINGGAL_{t-p} + e_{it1}$$

$$IHSG_t = a_{10} + \sum_{i=1}^p a_{11} IHSG_{t-p} + \sum_{i=1}^p a_{12} KURS_{t-p} + \sum_{i=1}^p a_{14} COVID_KASUS_{t-p} + \sum_{i=1}^p a_{15} COVID_MENINGGAL_{t-p} + e_{it1}$$

di mana:

- IHSG : indeks harga saham gabungan harian,
- KURS : nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS harian (Rp/Dollar AS),
- COVID_KASUS : jumlah kasus konfirmasi harian (orang),
- COVID_MENINGGAL : jumlah kasus meninggal harian (orang), dan
- e_{it} : Error term.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

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 1 Unit Root pada Level

Variabel	Critical Value (5%)	Level			1 st Difference		
		ADF Test	Prob	Ket	ADF Test	Prob	Ket
COVID_Konfirmasi	-2.8725	1.7482	0.9997	Tidak Stasioner	-	0.0000	Stasioner
COVID_Meninggal	-2.8725	-	0.2015	Tidak Stasioner	-	0.0000	Stasioner
KURS	-2.8723	-	0.6433	Tidak Stasioner	-	0.0000	Stasioner
IHSG	-2.8724	-	0.5000	Tidak Stasioner	-	0.0000	Stasioner

Hasil uji stasioneritas pada level memperlihatkan seluruh data tidak ada yang stasioner pada level, sehingga dilanjutkan dengan melakukan uji stasioneritas pada 1st Difference. Hasil uji stasioneritas pada 1st 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 Vector Autoregressive (VAR).

Panjang Lag

Langkah selanjutnya untuk mengestimasi model VAR, harus terlebih dahulu menentukan *lag* optimal yang akan digunakan dalam estimasi VAR.

Tabel 2 Panjang Lag

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-7154.049	NA	2.27e+19	55.92226	55.97765	55.94454
1	-5758.847	2735.904	4.76e+14	45.14724	45.42421*	45.25864
2	-5729.229	57.15339	4.28e+14	45.04085	45.53939	45.24136
3	-5694.282	66.34575	3.69e+14	44.89282	45.61294	45.18245
4	-5658.896	66.07200	3.17e+14	44.74137	45.68306	45.12012*
5	-5637.252	39.73591*	3.04e+14*	44.69728*	45.86055	45.16514
6	-5624.645	22.75187	3.12e+14	44.72379	46.10863	45.28077
7	-5611.132	23.96408	3.19e+14	44.74322	46.34963	45.38931
8	-5597.175	24.31567	3.25e+14	44.75918	46.58717	45.49439

Dari tabel di atas terlihat bahwa Lag 1; Lag 3; dan Lag 5 merupakan nilai yang direkomendasikan menjadi pilihan untuk panjang Lag. Berdasarkan rekomendasi yang tersedia, maka dipilih panjang Lag 5, karena direkomendasikan oleh 3 metode yaitu LR, FPE dan AIC.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi ini untuk mengetahui apakah ada tidaknya pengaruh jangka panjang untuk variabel yang akan kita teliti. Pengujian kointegrasi pada penelitian ini menggunakan metode uji kointegrasi dari *Johansen Trace Statistic test*.. Hasil uji kointegrasi ditampilkan pada Tabel 3:

Tabel 3 Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None	0.132085	46.16627	47.85613	0.0714
At most 1	0.024268	9.617548	29.79707	0.9853
At most 2	0.012608	3.279156	15.49471	0.9528
At most 3	2.19E-05	0.005656	3.841466	0.9393

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

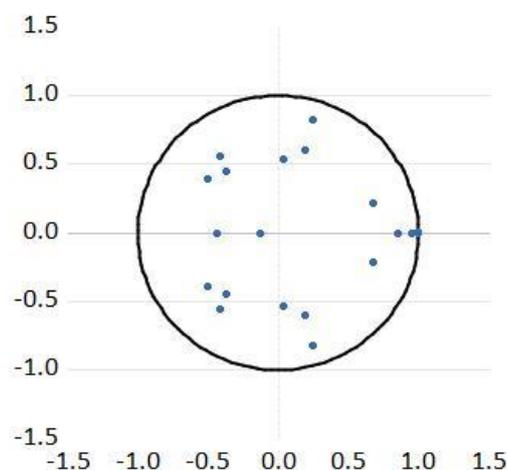
Hasil uji kointegrasi Johansen menunjukkan bahwa nilai *trace statistic* lebih kecil dari critical value dengan tingkat signifikansi 5%, sehingga hipotesis nol yang menyatakan tidak ada kointegrasi diterima. Hasil ini menunjukkan tidak terdapat adanya hubungan jangka panjang antar variabel. Hal ini sesuai dengan temuan Bahmani-Oskooee & Ahmad Sohrabian (1992).

Uji Stabilitas

Uji stabilitas sistem VAR/VECM dengan melihat *inverse roots* karakteristik AR polinomialnya melalui nilai modulus di tabel AR-nomialnya, jika semua akar dari fungsi polinomial tersebut berada di dalam *unit circle* atau jika nilai absolutnya < 1 maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga IRF yang dihasilkan akan dianggap valid.

Gambar 4 Hasil Uji Stabilitas

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Hal ini dapat diperlihatkan pada grafik Inverse Root AR Characteristic polynomial yang menunjukkan semua titik berada di dalam lingkaran, seperti pada gambar 4, sehingga hasil ini menunjukkan bahwa estimasi VAR stabil, sehingga dapat dilanjutkan dengan melakukan analisis *Impulse Response Function*

Uji Kausalitas

Uji kausalitas Granger (*Granger Causality Test*) dilakukan untuk melihat apakah satu variabel memiliki hubungan sebab akibat dengan variabel lainnya secara signifikan (memiliki hubungan timbal balik atau tidak), karena setiap variabel dalam VAR mempunyai kesempatan untuk menjadi variabel endogen maupun eksogen. Uji kausalitas *bivariate* pada penelitian ini menggunakan VAR *Pairwise Granger Causality Test* dengan hipotesis jika nilai probabilitas lebih kecil dari alpha 0,05 maka variabel memiliki hubungan kausalitas. Tabel 8 menyajikan hasil analisis uji *Bivariate Granger Causality*.

Tabel 4 Uji Kausalitas

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.	Ket (Hubungan Kausalitas)
COVID_MENINGGAL does not Granger Cause COVID_KONFIRMASI	259	7.66525	1.E-06	Ada
COVID_KONFIRMASI does not Granger Cause COVID_MENINGGAL		2.40993	0.0371	Ada
KURS does not Granger Cause COVID_KONFIRMASI	259	1.35041	0.2438	Tidak ada
COVID_KONFIRMASI does not Granger Cause KURS		0.77660	0.5674	Tidak ada
IHSG does not Granger Cause COVID_KONFIRMASI	259	1.76290	0.1210	Tidak ada
COVID_KONFIRMASI does not Granger Cause IHSG		0.46901	0.7992	Tidak ada
KURS does not Granger Cause COVID_MENINGGAL	259	1.44807	0.2076	Tidak ada
COVID_MENINGGAL does not Granger Cause KURS		0.93980	0.4558	Tidak ada
IHSG does not Granger Cause COVID_MENINGGAL	259	1.47157	0.1996	Tidak ada
COVID_MENINGGAL does not Granger Cause IHSG		1.17723	0.3208	Tidak ada
IHSG does not Granger Cause KURS	259	4.06895	0.0014	Ada
KURS does not Granger Cause IHSG		4.96592	0.0002	Ada

Hasil uji kausalitas memperlihatkan bahwa terdapat hubungan dua arah antara IHSG dan KURS. Hal yang sama berlaku untuk Jumlah Kasus Konfirmasi dengan Jumlah Kasus Meninggal akibat Covid 19. Namun, tidak ada hubungan antara jumlah kasus konfirmasi dengan IHSG dan KURS. Hasil yang sama diperlihatkan untuk

Jumlah Kasus Meninggal akibat Covid 19 tidak ada hubungan dengan IHSG dan KURS.

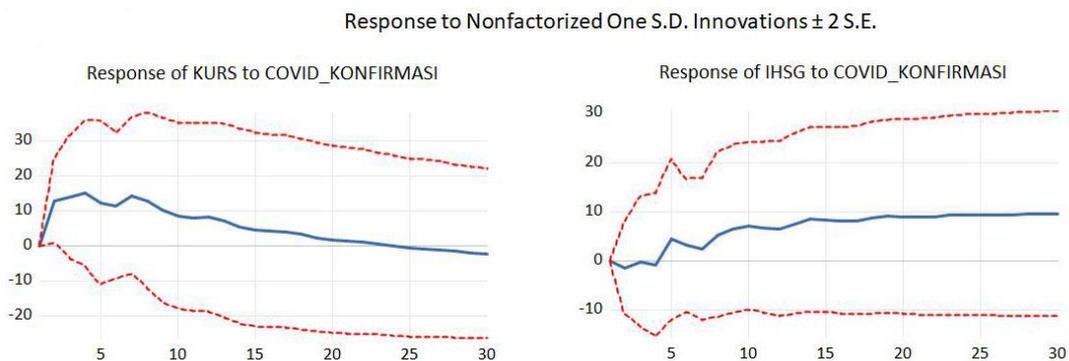
Impulse Response Function (IRF)

Analisa IRF merupakan salah satu metode pada VAR yang digunakan untuk melihat respon variabel endogen terhadap adanya inovasi (*shock*) variabel endogen lain yang ada dalam model. Variabel endogen merespon shock karena memiliki hubungan (interdependen) dengan variabel lain dalam konstruksi model VAR.

Pada model VAR, response variabel pada $t=1$ merupakan dampak *contemporaneous* (dampak seketika dari berbagai arah). Sedangkan response pada $t > 1$ merupakan respon akibat adanya hubungan dinamis dan interdependen dari berbagai variabel dengan satuan berbeda-beda.

Respon Kurs dan IHSG terhadap Shock Jumlah Kasus Covid Konfirmasi

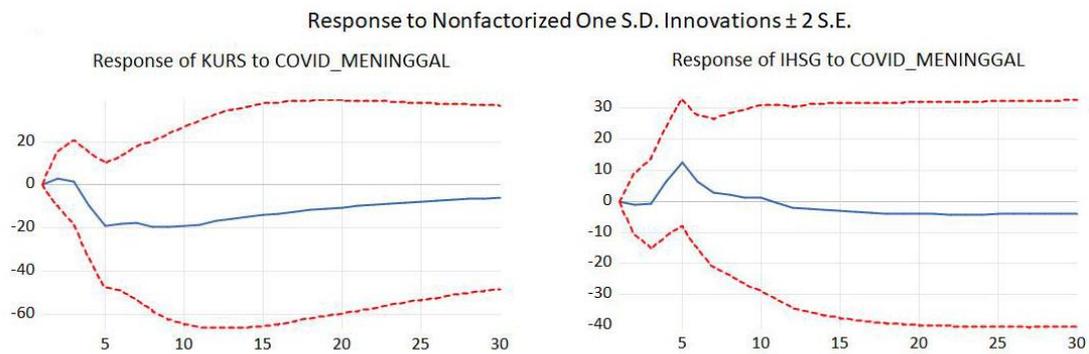
Gambar 5 Respon Nilai Tukar dan IHSG terhadap Jumlah Kasus Covid 19 Konfirmasi



Kurs mengalami depresiasi pada $t=1$ hingga $t=8$, dan mulai mengalami penurunan hingga pengaruh guncangan kasus Covid konfirmasi kehilangan pengaruhnya pada $t=25$ (Gambar 5.a). IHSG mengalami penurunan nilai pada $t=1$ hingga $t=8$ dan mulai naik hingga mencapai $t=15$ dan persisten hingga $t=30$ (Gambar 5.b). Hasil ini menunjukkan bahwa guncangan kasus Covid 19 hanya mempengaruhi Kurs dan IHSG pada awal pengumuman kasus tersebut. Temuan ini sejalan dengan temuan Lyócsa, dkk (2020) bahwa penurunan harga saham bersifat jangka pendek karena efek ketakutan karena pengumuman penemuan kasus Covid 19.

Respon Kurs dan IHSG terhadap Shock Jumlah Kasus Meninggal Akibat Covid

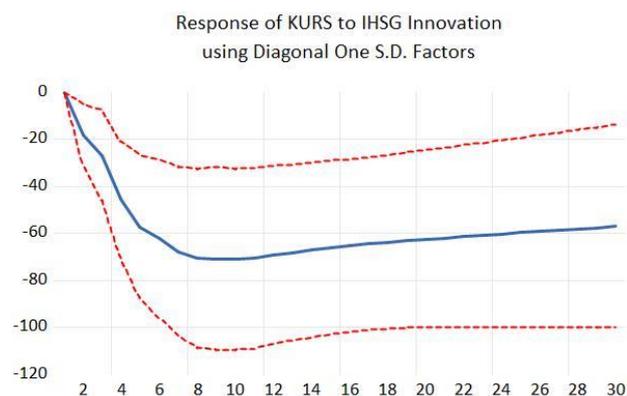
Gambar 6 Respon Nilai Tukar dan IHSG terhadap Jumlah Meninggal Akibat Covid 19



Kurs mengalami apresiasi pada $t=1$ hingga $t=5$, dan mulai mengalami peningkatan secara persisten untuk kembali ke posisi awal sebelum terjadinya pengumuman kasus meninggal akibat Covid 19 (Gambar 6.a). IHSG mengalami peningkatan nilai pada $t=3$ hingga $t=5$ dan mulai menurun hingga kembali ke posisi awal pada $t=12$ dan persisten hingga $t=30$ (Gambar 6.b). Hasil ini menunjukkan bahwa guncangan kasus Covid 19 hanya mempengaruhi Kurs dan IHSG pada awal pengumuman kasus tersebut. Temuan ini sejalan dengan temuan Ashraf (2020) bahwa kasus kematian akibat Covid 19 tidak berpengaruh pada nilai saham.

Respons Kurs terhadap IHSG

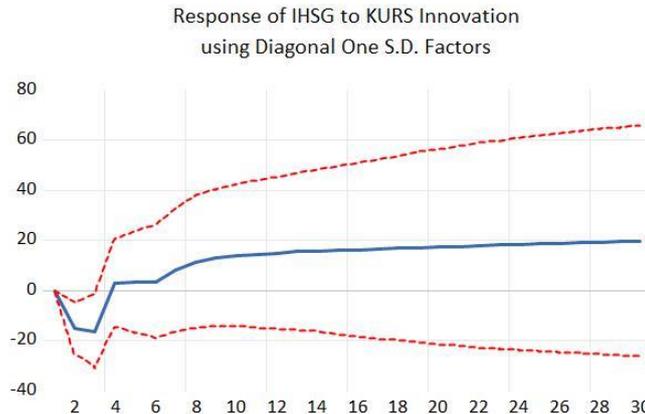
Gambar 7 Respon Nilai Tukar terhadap IHSG



Kurs mengalami apresiasi pada $t=1$ hingga $t=8$, dan mulai mengalami peningkatan secara persisten (Gambar7). Kondisi ini menunjukkan pembentukan harga saham menunjukkan ekspektasi pelaku pasar yang positif sehingga nilai tukar rupiah terhadap dollar mengalami apresiasi pada waktu singkat dan kemudian mencapai keseimbangan sehingga pergerakan nilai tukar menjadi stabil.

Respons IHSG terhadap Interaksi Jumlah Covid Konfirmasi dan Kurs

Gambar 8 . Respon IHSG terhadap Nilai Tukar



IHSG mengalami penurunan nilai pada $t=1$ hingga $t=3$, dan mulai mengalami peningkatan sampai $t=8$ dan bergerak kemudian bergerak secara persisten (Gambar8). Kondisi ini menunjukkan nilai tukar yang mengalami depresiasi pada awal pengumuman kasus Covid 19 memberi pengaruh penurunan nilai IHSG pada awal pengumuman. Namun, pengaruh ini tidak berlangsung lama, harga IHSG segera bergerak meningkat dan stabil. Hasil ini sejalan dengan kajian Lyócsa, dkk (2020) yang menunjukkan bahwa mempengaruhi nilai dalam waktu singkat, akibat sentimen negative pelaku pasar.

Variance Decomposition

Tabel 5 Uji Kausalitas

	COVID_KONFIRMASI	COVID_MENINGGAL	KURS	IHSG
COVID_KONFIRMASI:				
1	100.00	0.00	0.00	0.00
2	96.73	1.99	0.71	0.57
5	85.08	12.25	0.94	1.72
15	52.82	45.69	0.66	0.83
30	33.66	64.06	0.90	1.37
COVID_MENINGGAL:				
1	5.73	94.27	0.00	0.00
2	4.79	94.28	0.69	0.24
5	5.65	92.28	1.45	0.62
15	6.90	90.07	1.38	1.65
30	8.20	86.35	1.13	4.31
KURS:				
1	0.03	0.51	99.47	0.00



	COVID_KONFIRMASI	COVID_MENINGGAL	KURS	IHSG
2	0.70	0.31	97.54	1.46
5	0.70	1.61	89.40	8.29
15	0.37	3.12	73.18	23.33
30	0.28	2.94	62.94	33.84
IHSG				
1	0.02	0.02	7.93	92.03
2	0.07	0.02	14.64	85.27
5	0.14	0.69	11.97	87.21
15	0.33	0.35	5.58	93.75
30	0.62	0.36	3.29	95.74

Hasil analisis variance decomposition variabel kasus Covid 19 konfirmasi menunjukkan bahwa guncangan kasus secara dominan masih dipengaruhi oleh guncangan kasus meninggal akibat Covid 19 dan jumlah kasus konfirmasi Covid 19. Kontribusi variabel lain pada periode $t=1$, belum ada, kontribusi sebesar 100% dijelaskan oleh kasus Covid 19 konfirmasi sendiri. Periode $t=2$ hingga $t=8$, kontribusi kasus Covid 19 menurun menjadi 85,08 persen dan kasus meninggal meningkat hingga 12,25 persen, Sedangkan Kurs dan IHSG kontribusinya kecil di bawah 2%. Hasil analisis variance decomposition variabel kasus meninggal akibat Covid 19 konfirmasi menunjukkan bahwa guncangan meninggal akibat Covid 19 konfirmasi berinteraksi dengan jumlah kasus konfirmasi covid 19. Sedangkan pengaruh Kurs dan IHSG kontribusinya kecil

Berdasarkan hasil variance decomposition variabel kasus Covid 19 konfirmasi dan kasus meninggal akibat covid 19 menunjukkan bahwa pengaruhnya kecil terhadap pergerakan Kurs dan IHSG.

Hasil analisis variance decomposition variabel IHSG menunjukkan guncangan IHSG berinteraksi dengan Kurs, Pada periode $t=2$ hingga $t=5$, Kurs meningkat hingga 11.97persen dan IHSG menurun hingga 87.21 persen. Pada $t=15$ hingga $t=30$, kurs menurun hingga 3.29 persen dan nilai IHSG meningkat hingga 95.74 persen.

PEMBAHASAN

Bank Indonesia menerapkan kebijakan suku bunga rendah untuk mengendalikan stabilitas ekonomi akibat munculnya pandemi Covid 19 yang mempengaruhi nilai tukar dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Salah satu indikator untuk mengetahui pengaruh kebijakan moneter terhadap perekonomian dengan melihat pengaruh kebijakan tersebut terhadap pergerakan harga saham (Bai, Wei, Li, & Zhang, 2020; Heyden & Heyden, 2020, Shen & Zhang, 2020; Topcu & Serkan, 2020).

Hasil uji kausalitas memperlihatkan bahwa terdapat hubungan dua arah antara IHSG dan KURS. Namun, tidak terdapat adanya hubungan jangka panjang antar variabel. Hal ini sesuai dengan temuan Bahmani-Oskooee & Ahmad Sohrabian (1992).

Hasil temuan menunjukkan bahwa guncangan kasus Covid 19 hanya mempengaruhi Kurs dan IHSG pada awal pengumuman kasus tersebut. Penurunan harga saham bersifat jangka pendek akibat pengaruh efek ketakutan merespon pengumuman penemuan kasus Covid 19, (Lyócsa, dkk. 2020).

Kebijakan suku bunga yang dikeluarkan Bank Indonesia memberikan respon positif. Hal ini karena kebijakan Bank Sentral karena bersifat meyakinkan dan membantu menenangkan pasar (Heyden & Heyden. 2020).

KESIMPULAN

Pandemi Covid 19 mempengaruhi perekonomian Indonesia terlihat pada pergerakan nilai tukar dan harga IHSG. Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS dan harga saham di Indonesia lebih dipengaruhi oleh pengumuman kasus konfirmasi Covid 19 dibanding kasus meninggal akibat Covid 19. Namun, pengaruhnya bersifat jangka pendek.

Nilai tukar rupiah terhadap dollar AS yang merupakan gambaran kebijakan moneter terlihat mampu mengendalikan pergerakan harga IHSG. Hal ini sejalan dengan temuan Heyden & Heyden (2020) bahwa reaksi pasar bersifat positif merespon kebijakan Bank Sentral karena bersifat meyakinkan dan membantu menenangkan pasar.

Penelitian ini menggunakan model Vector Auto Regression (VAR) memodifikasi dengan model yang dikembangkan Bahmani-Oskooee & Ahmad Sohrabian (1992) dan Ashraf (2020) untuk menganalisis pengaruh kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas perekonomian Indonesia dan merespon pandemi Covid 19.

Keterbatasan penelitian ini belum memasukkan variabel pengaruh kebijakan fiskal dan program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN).

DAFTAR PUSTAKA

- Ashraf, B. N. (2020). *Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities?*, Research in International Business and Finance, Volume 54, December 2020, 101249, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Bai, L., Wei, Y., Wei, G., Li, X., & Zhang, S. (2020). Infectious disease pandemic and permanent volatility of international stock markets: A long-term perspective. *Finance Research Letters*, May, 101709. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101709>
- Ciner, C. (2020). Stock return predictability in the time of COVID-19. *Finance Research Letters*, May, 101705. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101705>
- Heyden, K. J., & Heyden, T. (2020). Market reactions to the arrival and containment of COVID-19: An event study. *Finance Research Letters*, May, 101745. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101745>
- Hwang, J.-K. (2011). Cointegration And The Causality Between Stock Prices And Exchange Rates of The Korean Economy. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 3(4), 79–84. <https://doi.org/10.19030/iber.v3i4.3684>



- Lyócsa, Š., Baumöhl, E., Výrost, T., & Molnár, P. (2020). Fear of the coronavirus and the stock markets. *Finance Research Letters*, 36(June), 101735. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101735>
- Mohsen Bahmani-Oskooee & Ahmad Sohrabian (1992): Stock prices and the effective exchange rate of the dollar, *Applied Economics*, 24:4, 459-464
- Shen, D., & Zhang, W. (2020). Stay-at-Home Stocks Versus Go-Outside Stocks: The Impacts of COVID-19 on the Chinese Stock Market. *Asia-Pacific Financial Markets*, 92. <https://doi.org/10.1007/s10690-020-09322-4>
- Suriani, S, et.al, (2015), Impact of Exchange Rate on Stock Market, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2015, 5(Special Issue) 385-388. ISSN: 2146-4138
- Suseno, & Simorangkir, I. (2004). Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia
- Tanjung, A. A., Afifuddin, S., Daulay, M., & Ruslan, D. (2017). Relationship between monetary policy, fiscal, country risk and macroeconomic variable in Indonesia. *International Journal of Economic Research*, 14(15), 207–219.
- Topcu, M., & Serkan, O. (2020). The impact of COVID-19 on emerging stock markets, *Finance Research Letters journal* <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101691>
- Warjiyo, P. dan Solikin. (2003). Kebijakan Moneter Indonesia. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia
- Warjiyo, P., (2004), Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia, Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia
- Yan, C. (2020). COVID-19 Outbreak and Stock Prices: Evidence from China. *SSRN Electronic Journal*, 71902187. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3574374>