

SKRIPSI
PENGARUH COVID-19 TERHADAP TRANSMISI RISIKO ANTARA
***GOOGLING INVESTOR'S SENTIMENT*, PASAR SAHAM, PASAR**
OBLIGASI DAN INDEKS SEKTOR SAHAM INDONESIA
(Studi pada Pasar Keuangan Indonesia berupa Pasar Obligasi, Pasar Saham
dan Indeks Sektor Saham Tahun 2020)



DIAJUKAN OLEH:

NAMA : ELIZABETH INGE PRATIWI

NIM 125180147

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT GUNA
MENCAPAI GELAR SARJANA EKONOMI

PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TARUMANAGARA

JAKARTA

2021

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : ELIZABETH INGE PRATIWI
NPM : 125180147
PROGRAM / JURUSAN : S1 / AKUNTANSI
KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN MENENGAH
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH COVID-19 TERHADAP
TRANSMISI RISIKO ANTARA *GOOGLING*
INVESTOR'S SENTIMENT, PASAR SAHAM,
PASAR OBLIGASI DAN INDEKS SEKTOR
SAHAM INDONESIA

Jakarta, 5 Desember 2021

Pembimbing,



Elsa Imelda, S.E., M.Si., Ak., CA.

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA**

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

NAMA : ELIZABETH INGE PRATIWI
NPM : 125180147
PROGRAM / JURUSAN : S1 / AKUNTANSI
KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN MENENGAH
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH COVID-19 TERHADAP
TRANSMISI RISIKO ANTARA *GOOGLING*
INVESTOR'S SENTIMENT, PASAR SAHAM,
PASAR OBLIGASI DAN INDEKS SEKTOR
SAHAM INDONESIA

Jakarta, 5 Desember 2021

Pembimbing,



Elsa Imelda, S.E., M.Si., Ak., CA.

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA

**PENGARUH COVID-19 TERHADAP TRANSMISI RISIKO ANTARA
GOOGLING INVESTOR'S SENTIMENT, PASAR SAHAM, PASAR
OBLIGASI DAN INDEKS SEKTOR SAHAM INDONESIA**

Penelitian ini memiliki tujuan untuk melihat transmisi risiko yang terjadi di antara pasar keuangan Indonesia selama pandemi Covid-19 berlangsung, yaitu selama tahun 2020. Penelitian ini beranggapan bahwa transmisi risiko yang terjadi di antara pasar keuangan dibantu oleh peran investor sebagai agen keuangan, sehingga dilakukan juga uji hubungan kausalitas antara sentimen investor dan pasar keuangan Indonesia. Terdapat 2 uji yang berbeda pada penelitian ini. Uji Index Spillover milik Diebold-Yilmaz digunakan untuk meneliti transmisi risiko yang terjadi di antara pasar keuangan. Selanjutnya, untuk meneliti hubungan kausalitas antara sentimen investor dan pasar keuangan Indonesia digunakan kombinasi dari uji kuantil untuk melihat efek sentimen investor pada kondisi optimistik (pesimistik) dan uji kausalitas granger untuk mendeteksi hubungan kausalitas yang terjadi di antara variabel. Seluruh pengolahan data pada penelitian dilakukan dengan bantuan penggunaan aplikasi *EViews 10*. Hasil penelitian ini menemukan bahwa dalam hubungan antara kelas aset yang berbeda, pasar saham berperan sebagai *net transmitter* atau pengirim krisis sedangkan sentimen investor dan pasar obligasi berperan sebagai *net receiver* atau penerima krisis. Pada hubungan dalam kelas aset yang sama, sektor properti dan sektor infrastruktur berperan sebagai *net transmitter* sedangkan sentimen investor, sektor industri dasar, sektor barang konsumsi, sektor keuangan serta sektor perdagangan dan jasa memiliki peran sebagai *net receiver*. Hasil penelitian juga menemukan adanya kausalitas satu arah antara sentimen investor dan pasar saham Indonesia dimana pasar saham mempengaruhi sentimen investor sedangkan pada pasar obligasi hubungan kausalitas tidak dapat ditemukan.

Kata Kunci: Transmisi Risiko, Hubungan Kausalitas, Sentimen Investor, Pasar
Keuangan Indonesia

This study objective is to examine the risk transmission between the Indonesian financial markets during the Covid-19 pandemic, which is during 2020. This study assumes that the risk transmission between financial markets happens with the help of investors as financial agents, so this research also tests the causality relationship between investor sentiment and the Indonesian financial market.

There are two different tests in this study. The test used to examine the risk transmission between financial markets is Diebold-Yilmaz's Spillover Index. Furthermore, to find out the causal relationship between investor sentiment and the Indonesian financial markets, a combination of quantile tests is used to see the effect of investor sentiment on optimistic (pessimistic) conditions, and Granger's causality test is used to detect causal relationships between variables. All data processing in this study was carried out with the help of the EViews 10 application. This study found that in risk transmission between different asset classes, the stock market acts as a net transmitter or crisis sender, while investor sentiment and the bond market act as net receivers or crisis recipients. While in risk transmissions that happened in the same financial asset class, the property sector and infrastructure sector act as net transmitters, while investor sentiment; basic industrial sector; consumer goods sector; financial sector; trade and services sector act as a net receiver. The results also found a one-way causality between investor sentiment and the Indonesian stock market where the stock market affects investor sentiment while in the bond market, a causal relationship can't be found.

Keywords: Risk Transmission, Causality Relationship, Investor Sentiment, Indonesian Financial Markets

HALAMAN MOTTO

“Strive Not To Be A Success, But Rather To Be A Value”

-Albert Einstein

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat, penyertaan dan karunia-Nya sehingga skripsi mengenai “Pengaruh Covid-19 terhadap Transmisi Risiko antara *Googling Investor’s Sentiment*, Pasar Saham, Pasar Obligasi dan Indeks Sektor Saham Indonesia” yang bertujuan sebagai syarat mendapatkan gelar sarjana ekonomi ini dapat terselesaikan dengan baik, maksimal dan lancar dari proses awal hingga akhir.

Tidak lupa saya ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya terhadap berbagai pihak yang selalu membantu dan mendukung saya dalam menyelesaikan studi ini hingga akhir. Ucapan terima kasih dan skripsi ini saya dedikasikan untuk beberapa pihak seperti:

1. Bapak Prof. Dr. Ir., Agustinus Purna Irawan, selaku Rektor Universitas Tarumanagara.
2. Bapak Dr. Sawidji Widodoatmojo, S.E., M.M., MBA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Hendro Lukman, S.E., M.M., Ak., CPMA., CA., CPA (Aust), CSRS., selaku Ketua Jurusan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
4. Ibu Elsa Imelda, S.E., M.Si., Ak., CA., selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara dan Dosen Pembimbing saya yang telah bersedia meluangkan waktu untuk membimbing dan membantu saya dalam pembuatan skripsi ini.
5. Seluruh pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara baik dosen, asisten dosen maupun staf yang selalu berbagi ilmu, pengalaman dan membimbing saya selama masa studi saya di Universitas.
6. Kedua orang tua, cici dan keluarga besar saya yang telah memberikan dukungan moral dan doa, serta mengingatkan dan terus menyemangati saya agar skripsi ini cepat terselesaikan.

7. Kelly Surya dan Michelle Chang selaku teman terdekat saya selama perkuliahan yang selalu mendukung, menyemangati dan menjadi teman berbagi keluh kesah saya.
8. Felia Ananda, Tania, Ryan Natanael, Sophia Novela, Felice, Audrys Marvella dan Ellen selaku teman satu bimbingan yang selalu menyemangati satu sama lain.
9. Senior magang saya, yang selalu memberikan pengertian kepada saya ketika saya sedang menjalani bimbingan sehingga harus menunda pengerjaan tugas magang.
10. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang selalu mendukung saya dalam kehidupan perkuliahan baik secara langsung ataupun tidak.

Akhir kata, saya berharap skripsi ini dapat membawa banyak manfaat bagi berbagai pihak. Tidak ada satupun hal yang sempurna, begitupun skripsi ini sehingga saya akan menerima seluruh kritik dan saran yang sekiranya disampaikan kepada saya dengan senang hati.

Jakarta, 23 Desember 2021

Penulis



Elizabeth Inge Pratiwi

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
ABSTRAK	iv
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. PERMASALAHAN.....	1
1. Latar Belakang Masalah.....	1
2. Identifikasi Masalah	3
3. Batasan Masalah.....	5
4. Rumusan Masalah	5
B. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN.....	6
1. Tujuan.....	6
2. Manfaat.....	6
BAB II LANDASAN TEORI.....	8
A. GAMBARAN UMUM TEORI.....	8
1. <i>Contagion Theory</i>	8
2. <i>Behavioral Theory</i>	9
B. DEFINISI KONSEPTUAL VARIABEL.....	11
1. <i>Googling Investor's Sentiment</i>	11
2. Indeks Saham	13
3. Pasar Obligasi	15
C. KAITAN ANTARA VARIABEL PENELITIAN.....	16

1. Dual Causality antara variabel Sentimen Investor dan Pasar Keuangan (Saham dan Obligasi).....	16
2. Transmisi Risiko antara Variabel Penelitian.....	18
D. PENELITIAN TERDAHULU.....	19
E. KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	23
1. Dual Causality antara variabel Sentimen Investor dan Pasar Keuangan (Saham dan Obligasi).....	23
2. Transmisi Risiko antara Variabel.....	24
BAB III METODE PENELITIAN.....	26
A. DESAIN PENELITIAN	26
B. POPULASI, TEKNIK PEMILIHAN SAMPEL, DAN UKURAN SAMPEL	26
C. OPERASIONAL VARIABEL DAN INSTRUMEN.....	27
1. Googling Investor’s Sentiment	28
2. Pasar Keuangan.....	29
D. ANALISIS DATA.....	30
1. <i>Rolling Back Regression</i>	31
2. Statistik Deskriptif.....	31
3. Uji Kausalitas Granger di Kuantil.....	31
4. Indeks Spillover <i>Diebold-Yilmaz</i> dan Pengukuran Keterhubungan	32
E. ASUMSI ANALISIS DATA	33
1. Uji Normalitas.....	33
2. Uji Heteroskedastisitas.....	34
3. Uji Autokorelasi	34
4. Uji Stationary	34
5. Uji Kriteria Lag	34
6. ARMA Model.....	35
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	36
A. DESKRIPSI SUBYEK PENELITIAN	36
B. HASIL UJI ASUMSI – ANALISIS DATA INDEKS KONSTRUKSI GOOGLING SENTIMEN INVESTOR	39
1. Uji <i>Stationary</i>	39
2. Uji Normalitas.....	41

3. Uji Heteroskedastisitas.....	42
C. HASIL ANALISIS DATA – INDEKS KONSTRUKSI GOOGLING SENTIMEN INVESTOR.....	44
D. DESKRIPSI OBYEK PENELITIAN	46
E. HASIL UJI ASUMSI – ANALISIS DATA UTAMA	49
1. Uji <i>Stationary</i>	49
2. Uji Kriteria Lag	50
3. Uji Model ARMA.....	53
4. Uji Normalitas.....	56
5. Uji Autokorelasi.....	58
F. HASIL ANALISIS DATA UTAMA	59
1. Uji Kausalitas Granger pada Kuantil.....	59
2. Uji Diebold-Yilmaz	63
G. PEMBAHASAN.....	65
1. Uji Kausalitas Granger pada Kuantil.....	65
2. Uji Diebold-Yilmaz	68
BAB V PENUTUP	71
A. KESIMPULAN.....	71
B. KETERBATASAN DAN SARAN.....	72
1. Keterbatasan	72
2. Saran	73
DAFTAR PUSTAKA.....	74
LAMPIRAN	79
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	96
SURAT PERNYATAAN	97
HASIL PEMERIKSAAN TURNITIN	98

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	19
Tabel 3.1	Operasionalisasi Variabel	30
Tabel 3.2	Index Volatility Spillover	33
Tabel 4.1	Hasil Penentuan Sampel Variabel Googling Sentimen Investor	37
Tabel 4.2	Hasil Penentuan Sampel Variabel Penelitian secara keseluruhan	38
Tabel 4.3	Hasil Uji Anova (Pasar Saham)	40
Tabel 4.4	Hasil Uji Anova (Pasar Obligasi)	40
Tabel 4.5	Hasil Uji Heteroskedastisitas (Pasar Saham)	43
Tabel 4.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas (Pasar Obligasi)	43
Tabel 4.7	Hasil Uji Regresi - Rolling Back (Pasar Saham)	44
Tabel 4.8	Hasil Uji Regresi - Rolling Back (Pasar Obligasi)	44
Tabel 4.9	Statistik Deskriptif	46
Tabel 4.10	Hasil Uji Unit Root tiap Variabel	49
Tabel 4.11	Hasil Uji Kriteria Lag untuk Sentimen Investor	50
Tabel 4.12	Hasil Uji Kriteria Lag untuk Pasar Saham	50
Tabel 4.13	Hasil Uji Kriteria Lag untuk Pasar Obligasi	51
Tabel 4.14	Hasil Uji Kriteria Lag untuk Indeks Sektor Keuangan	51
Tabel 4.15	Hasil Uji Kriteria Lag untuk Indeks Sektor Infrastruktur	51
Tabel 4.16	Hasil Uji Kriteria Lag untuk Indeks Sektor Industri Dasar	51
Tabel 4.17	Hasil Uji Kriteria Lag untuk Indeks Sektor Perdagangan dan Jasa	52
Tabel 4.18	Hasil Uji Kriteria Lag untuk Indeks Sektor Barang Konsumsi	52

Tabel 4.19 Hasil Uji Kriteria Lag untuk Indeks Sektor Properti	52
Tabel 4.20 Hasil Uji Normalitas (Antara Kelas Aset)	56
Tabel 4.21 Hasil Uji Normalitas (Dalam Kelas Aset)	57
Tabel 4.22 Hasil Uji Autokorelasi (Antar Kelas Aset)	58
Tabel 4.23 Hasil Uji Autokorelasi (Dalam Kelas Aset)	58
Tabel 4.24 Hasil Uji Kausalitas Granger pada Kuantil (Antar Pasar Keuangan)..	61
Tabel 4.25 Hasil Uji Kausalitas Granger pada Kuantil (Dalam Pasar Keuangan)	61
Tabel 4.26 Hasil Uji Diebold-Yilmaz (Antar Kelas Aset).....	63
Tabel 4.27 Hasil Uji Diebold-Yilmaz (Dalam Kelas Aset)	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Dual Causality antara Sentimen Investor dan Pasar Keuangan	24
Gambar 2.2 Model Penelitian Transmisi Risiko Lintas Aset Keuangan	25
Gambar 2.3 Model Penelitian Transmisi Risiko Pada Aset Keuangan yang sama	25
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas (Pasar Saham)	41
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas (Pasar Obligasi).....	42
Gambar 4.3 Hasil Uji Correlogram (Sentimen Investor).....	54
Gambar 4.4 Hasil Uji Correlogram (Pasar Saham)	54
Gambar 4.5 Hasil Uji Correlogram (Pasar Obligasi).....	54
Gambar 4.6 Hasil Uji Correlogram (Indeks Sektor Infrastruktur).....	55
Gambar 4.7 Hasil Uji Correlogram (Indeks Sektor Industri Dasar)	55
Gambar 4.8 Hasil Uji Correlogram (Indeks Sektor Properti)	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Variabel Penelitian	79
Lampiran 2 Rincian Data Variabel Penelitian	79
Lampiran 3 Hasil Uji Asumsi Klasik - Uji Rolling Back Regression	85
Lampiran 4 Uji Rolling Back Regression	86
Lampiran 5 Hasil Uji Asumsi Klasik - Uji Quantile Granger Causality	87
Lampiran 6 Uji Quantile Granger Causality	90
Lampiran 7 Hasil Uji Asumsi Klasik - Uji Diebold Yilmaz Spillover Index	91
Lampiran 8 Uji Diebold Yilmaz Spillover Index	94

BAB I

PENDAHULUAN

A. PERMASALAHAN

1. Latar Belakang Masalah

Globalisasi, deregulasi, sekuritisasi dan teknologi informasi yang semakin berkembang selama 2 dekade terakhir ini menyebabkan pasar keuangan menjadi semakin terintegrasi baik dalam lingkup nasional maupun global. Integrasi pasar keuangan merupakan proses mempersatukan beberapa pasar keuangan menjadi satu kesatuan. Terjadinya integrasi pasar ditandai dengan 2 hal yaitu adanya kemudahan akses tanpa hambatan bagi para agen keuangan untuk mengakses pasar dan adanya pola kenaikan dan penurunan harga yang searah untuk produk yang serupa.

Pasar keuangan yang terintegrasi menjadi penting bagi suatu negara karena memberikan beberapa manfaat. Pertama, pasar keuangan yang terintegrasi dan berjalan dengan efisien dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara dengan bertindak sebagai sarana untuk mempromosikan investasi domestik. Kedua, integrasi pasar keuangan meningkatkan persaingan dan efisiensi perantara dalam alokasi sumber daya dan operasi, yang kemudian berkontribusi dalam menciptakan stabilitas keuangan. Ketiga, meningkatkan akses ke layanan keuangan bagi banyak pihak. Keempat, pasar keuangan yang terintegrasi mendorong suatu kondisi yang diperlukan oleh sektor keuangan suatu negara untuk menjadi pusat keuangan baik secara internasional maupun regional.

Namun, meskipun integrasi pasar keuangan memberikan banyak manfaat, disaat yang bersamaan integrasi pasar keuangan juga memberikan dampak negatif yang perlu diperhatikan karena di dalam integrasi pasar terdapat proses pembagian risiko. Hal ini berarti bahwa ketika terjadi gangguan tidak terduga di suatu pasar tertentu (*guncangan/shock*), seperti

perubahan permintaan penawaran yang drastis, efek nya akan menyebar dan mempengaruhi pasar lainnya melalui mekanisme transmisi.

Salah satu contoh nyata mengenai dampak negatif integrasi pasar keuangan terkait dengan transmisi risiko adalah ketika terjadi krisis keuangan secara global pada tahun 2008. Krisis ini awalnya terjadi dengan adanya krisis kredit rumah (*subprime mortgage*) di AS di mana para kreditur tidak dapat membayar cicilan pinjamannya. Ketika terjadi hal ini, maka kepemilikan rumah akan disita oleh debitur seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan pemberi pinjaman, dll. Semakin lama, jumlah kreditur yang tidak dapat membayarkan cicilan pinjamannya meningkat drastis yang membuat debitur tidak menerima lagi kredit rumah dan banyaknya penyitaan rumah membuat harga rumah menurun drastis (hukum *supply-demand*). Krisis ekonomi mulai terjadi di mana banyak bank, perusahaan investasi dan perusahaan pemberi pinjaman menghadapi kebangkrutan karena tidak dapat membayar investor yang telah membeli surat utang kredit rumah ke mereka. Melihat hal ini, para investor saham dan obligasi perusahaan juga ikut terpengaruh dengan memindahkan aset investasi mereka ke obligasi pemerintah yang menyebabkan harga saham dan obligasi perusahaan mengalami penurunan drastis. Krisis di AS kemudian mulai menyebar ke negara-negara yang memiliki hubungan keuangan dengan AS seperti China dan Inggris lewat berbagai hal seperti tidak dapat melakukan ekspor, investor yang membeli saham Dow Jones mengalami kerugian, perusahaan asing yang meminjam modal di bank AS mengalami gangguan pinjaman dan operasi terganggu, dll. Terpengaruhnya ekonomi China dan Inggris menyebabkan negara-negara yang memiliki hubungan keuangan dengan 2 negara tersebut juga mengalami dampaknya. Adanya *domino effect* ini kemudian menyebabkan terjadinya krisis keuangan global.

Melihat besarnya dampak yang dapat dihasilkan dari transmisi risiko, maka topik ini menjadi hal yang perlu diperhatikan oleh pemerintah, perusahaan dan investor untuk membantu memulihkan stabilitas keuangan dan meningkatkan keputusan alokasi portofolio bagi investor (Bouri, Cepni,

Gabauer dan Gupta, 2020). Terutama di saat pandemi Covid-19 seperti saat ini, keterhubungan antara pasar keuangan meningkat tajam dan meluas ke seluruh pasar dibandingkan sebagian besar waktu ketika tidak terjadi krisis. Peningkatan keterhubungan antara pasar kemudian akan meningkatkan transmisi risiko antara pasar keuangan. Sehingga, pemahaman transmisi risiko penting terutama di saat kondisi pandemi saat ini.

Selain keterhubungan antara pasar, agen keuangan dan perolehan informasi melalui media sosial juga disebut sebagai faktor utama yang mendorong terjadinya transmisi risiko di antara pasar keuangan, terutama saat kondisi pandemi Covid-19 berlangsung (Zhang, Hu dan Ji, 2020 dalam Farid, Kayani, Naeem, Jawad dan Shahzad, 2021).

Berdasarkan deskripsi permasalahan yang telah disampaikan di atas, penelitian ini akan meneliti mengenai “Pengaruh Covid-19 terhadap Transmisi Risiko antara *Googling Investor’s Sentiment*, Pasar Saham, Pasar Obligasi dan Indeks Sektor Saham Indonesia”.

2. Identifikasi Masalah

Transmisi risiko dapat menyebabkan kerugian yang cukup besar bagi para pelaku keuangan, terutama ketika penularan krisis pasar terjadi begitu saja tanpa adanya langkah antisipasi terlebih dahulu. Terutama saat pandemi, keterhubungan antara pasar mengalami peningkatan yang kemudian meningkatkan terjadinya transmisi risiko antara pasar. Akibatnya, pemahaman terhadap keterhubungan pada berbagai kelas aset selama pandemi Covid-19 dan informasi mengenai kelas aset mana yang dapat dijadikan sebagai lindung nilai (*safe haven asset*) superior selama guncangan pada pasar keuangan menjadi penting untuk implikasi terkait dengan manajemen risiko dan diversifikasi portofolio serta stabilitas keuangan selama masa pandemi.

Selain itu, berdasarkan catatan OJK terdapat kenaikan jumlah investor di pasar modal tahun 2020 sebesar 78,95% dibandingkan tahun sebelumnya dan

peningkatan positif yang masih terus berjalan hingga saat ini di mana dari awal tahun 2021 hingga akhir kuartal I jumlah investor sudah mengalami peningkatan lagi sebanyak 16,24%. Juga, penelitian mengenai keterhubungan pasar keuangan di Indonesia masih sangat sedikit dilakukan.

Saham dan obligasi termasuk kedalam dua jenis aset utama yang memainkan peran penting dalam alokasi aset portofolio investor seperti yang diungkapkan oleh Campbell dan Ammer (1993). Mengingat pentingnya kedua kelas aset ini, terdapat serangkaian penelitian mengenai bagaimana saham dan obligasi terhubung dan faktor apa yang mendorong terjadinya korelasi antara 2 kelas aset tersebut.

Connolly et al. (2005); Bansal, Connolly dan Stivers (2014) meneliti mengenai apakah VIX yang merupakan ukuran ketidakpastian pasar saham yang terkait dengan ketakutan investor (sentimen investor) merupakan faktor yang mempengaruhi prediksi korelasi antara saham dan obligasi di masa depan. Hasil penelitian mereka sama-sama menunjukkan bahwa VIX secara negatif mempengaruhi korelasi antara pasar saham dan obligasi. Akan tetapi, hubungan negatif ini tidak terdeteksi pada penelitian yang dilakukan oleh Campbell dan Ammer (1993).

Lebih lanjut, Adrian *et al.* (2019) yang mempelajari *trade-off* terhadap risiko pengembalian pasar saham dan obligasi menyatakan bahwa hubungan non-linier untuk *trade-off* antara risiko pengembalian pasar saham dengan obligasi bervariasi tergantung dengan ketidakpastian pasar.

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan di atas dan melihat terjadinya inkonsistensi terhadap hasil penelitian sebelumnya karena adanya perbedaan kondisi pada pasar yang diteliti, serta mempertimbangkan pendapat peneliti-peneliti sebelumnya, penelitian ini hendak meneliti pengaruh Covid-19 pada transmisi risiko yang terjadi diantara *googling investor's sentiment*, pasar saham beserta sektornya dan pasar obligasi Indonesia. Penelitian milik Mezghani *et al.* (2021) yang mengangkat tema "*Impact of Covid-19 pandemic on risk transmission between googling investor's sentiment, the*

Chinese stock and bond markets” merupakan referensi utama dari penelitian ini.

3. Batasan Masalah

a. Variabel Penelitian

Pada penelitian ini terdapat beberapa variabel yang diteliti yakni, sentimen investor, pasar saham Indonesia, pasar obligasi Indonesia dan indeks sektor di BEI.

Indeks sektor yang diteliti di penelitian ini terdiri dari sektor perdagangan dan jasa; sektor barang konsumsi; sektor konstruksi, properti dan real estate; sektor keuangan; sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi; serta sektor industri dasar. Pemilihan ke-6 sektor ini didasarkan pada penelitian Trisnowati dan Muditomo (2021) yang menyebutkan bahwa ke-6 sektor tersebut memberikan reaksi yang kuat terhadap pandemi Covid-19 dibandingkan dengan 2 sektor lainnya, yaitu sektor manufaktur dan pertambangan.

b. Periode Penelitian

Periode penelitian dibatasi hanya pada tahun 2020. Penelitian ini meneliti efek pandemi pada transmisi risiko secara langsung pada waktu terjadinya pandemi, yaitu tahun 2020 ketika virus Covid-19 mulai menyebar di Indonesia, tidak dengan menggunakan perbandingan dengan periode waktu sebelum pandemi (pra-pandemi). Selain itu, mengingat pandemi yang masih berlangsung sampai saat penelitian dilakukan, penelitian tidak menguji *after effect* pandemi Covid-19 pada transmisi risiko (pasca-pandemi).

4. Rumusan Masalah

- a. Bagaimana hubungan kausalitas yang terjadi di antara sentimen investor dan pasar saham Indonesia?

- b. Bagaimana hubungan kausalitas yang terjadi di antara sentimen investor dan pasar obligasi Indonesia?
- c. Bagaimana hubungan kausalitas yang terjadi di antara sentimen investor dan indeks pasar saham Indonesia?
- d. Bagaimana pengaruh Covid-19 terhadap transmisi risiko yang terjadi di antara sentimen investor, pasar saham dan pasar obligasi Indonesia?
- e. Bagaimana pengaruh Covid-19 terhadap transmisi risiko yang terjadi di antara sentimen investor dan indeks pasar saham Indonesia?

B. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

1. Tujuan

Beberapa tujuan yang mendasari dilakukannya penelitian ini :

- a. Untuk mengetahui bagaimana hubungan kausalitas yang terjadi antara *googling investor's sentiment* dan pasar saham Indonesia selama pandemi Covid-19.
- b. Untuk mengetahui bagaimana hubungan kausalitas yang terjadi antara *googling investor's sentiment* dan pasar obligasi Indonesia selama pandemi Covid-19.
- c. Untuk mengetahui bagaimana hubungan kausalitas yang terjadi antara *googling investor's sentiment* dan indeks sektor saham utama selama pandemi Covid-19.
- d. Untuk mengetahui pengaruh Covid-19 terhadap transmisi risiko antara *googling investor's sentiment*, pasar saham dan pasar obligasi Indonesia.
- e. Untuk mengetahui pengaruh Covid-19 terhadap transmisi risiko antara *googling investor's sentiment* dan indeks sektor saham utama Indonesia.

2. Manfaat

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan berbagai manfaat bagi para pembaca dan pihak yang berkepentingan.

Bagi pemerintah, khususnya regulator lembaga keuangan, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para regulator mengidentifikasi risiko sistematis total, seperti seberapa terhubungnya pasar yang satu dengan yang lainnya baik secara regional maupun internasional, yang dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat kebijakan makroprudensial. Diharapkan pembuatan kebijakan yang tepat dengan berdasar pada keterhubungan antar pasar akan meningkatkan stabilitas pasar keuangan negara.

Bagi para investor, dengan memahami keterhubungan antara pasar dapat memberikan informasi kepada investor mengenai kelas aset mana yang muncul sebagai aset lindung nilai (*safe haven asset*) selama terjadinya guncangan pandemi Covid-19. Pemahaman transmisi risiko yang ditimbulkan dari keterhubungan antar pasar juga diharapkan dapat membantu investor untuk mengambil keputusan investasi terkait diversifikasi portofolio dan pengelolaan manajemen risiko.

Bagi para peneliti yang akan melakukan penelitian di masa mendatang, besar harapan agar penelitian ini dapat menjadi referensi dalam memperluas dan memperdalam potensi penelitian terkait topik yang sama, mengingat topik ini masih dapat ditelusuri lebih luas. Misalnya, memperluas cakupan lintas pasar (*cross-asset*) dengan memasukan pasar yang sedang berkembang pesat seperti *cryptocurrency*. Selain itu, mengingat belum tersedianya data *post-covid* ketika penelitian ini dilakukan, penelitian selanjutnya juga dapat meneliti dampak dari pandemi virus korona terhadap transmisi risiko setelah pandemi berakhir (*post-covid*) karena lingkungan pasar keuangan pasca krisis memiliki banyak permasalahan terkait kebijakan keuangan seperti pelonggaran kuantitatif (QE), adanya peningkatan hubungan antara kelas aset di pasar, kebijakan moneter yang kurang konvensional, dll.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboddy, D., & Kasznik, R. (2000). CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 29(2000), 73-100.
- Adrian, T., & Brunnermeier, M. K. (2016). CoVar. *American Economic Review*, 106(7), 1705-1741.
- Aniyah, N., Deliar, A. dan Vitriana, R. (2016). The Classical Assumption Test to Driving Factors of Land Cover Change in the Development Region of Northern Part of West Java. *The international Archives of the Photogrammetry, Remote Sensing and Spatial Information Science*, XLI(B6).
- Astuti, R., Susanta, H. E., & Apriani, P. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI), Nilai Tukar Kurs, Inflasi dan Indeks Bursa Internasional terhadap IHSG. *Diponogoro Journal of Social and Politic Science*, 2(4), 1-8.
- Bansal, N., Connolly, R. A., & Stivers, C. (2014). The Stock-Bond Return Relation, the Term Structure's Slope, and Asset-Class Risk Dynamics. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49(3), 699-724.
- Boudah, D. J. (2011). *Conducting Educational Research: Guide to Completing a Major Project*. Thousand Oaks: Sage Publication, Inc.
- Bouri, E., Cepni, O., Gabauer., & Gupta, R. (2020). Return Connectedness Across Asset Classes Around the Covid-19 Outbreak. *International Review of Financial Analysis*, 73(January), 101646.
- Cagan, M. (2016). *Stock Market 101: From Bull and Bear Market to Dividends, Shares, and Margins-Your Essential Guide to the Stock Market*. USA:F+W Media Inc.

- Campbell, J. Y., & Ammer, J. (1993). What Moves the Stock and Bond Markets? A Variance Decomposition for Long-Term Asset Returns. *The Journal of Finance*, 48(1), 3-37.
- Chang, Y. Y., Faff, R. dan Hwang, C. Y. (2012). Local and Global Sentiment Effects and the Role of Legal, Information and Trading Environments. *SSRN Electronic Journal*, (February).
- Charim G., Hedge-Desai, P. dan Borde, N. (2017). A Review of Literature on Short Term Overreaction Generated by News Sentiment in Stock Market.
- Choundry, M. (2010). An Introduction to Bond Markets. UK: John Wiley & Sons Ltd.
- Connolly, R., Stivers, C., & Sun, L. (2005). Stock Market Uncertainty and the Stock-Bond Return Relation. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(1), 161-194.
- Da, Zhi., Engelberg, J. dan Gao, P. (2014). The Sum of All Fears Investor Sentiment and Asset Prices. *The Review of Financial Studies*, 28(1), 1-32.
- De Long, J., Shleifer, A., Summers, L. H. dan Waldman, R. (1990). Noise Traders in Financial Markets. *Journal of Political Economy*, 98(4), 703-738.
- Diebold, F. X. & Yilmaz, K. (2015). *Financial and Macroeconomic Connectedness: A Network Approach to Measurement and Monitoring*. New York : Oxford University Press.
- Dornbusch, R., Park, Y. C. dan Claessens, S. (2000). Contagion: Understanding How It Spreads. *The World Bank Observer*, 15(2), 177-197.
- Farid, S., Kayani, G. M., Naeem, M. A., & Shahzad, S. J. H. (2021). Intraday Volatility Transmission Among Precious Metals, Energy and Stock during the Covid-19 Pandemic. *Resource Policy*, 72(Augustus), 102101.

- Hadi. 2013. Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrument Keuangan Pasar Modal. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hofstede, G. (2001). Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions and Organizations across Nations. Beverly Hills: Sage Publication.
- Hu, J., Sui, Y. dan Ma, F. (2021). The Measurement Method of Investor Sentiment and Its Relationship with Stock Market. *Computational Intelligence and Neuroscience*, 2021(6672677).
- Huang, C., Yang, X., Yang, X. & Sheng, H. (2014). An Empirical Study of the Effect of Investor Sentiment on Returns of Different Industries. *Mathematical Problems in Engineering*, 2014(45), 1-11.
- Ibrahim, A. dan Yahaya, A. (2015). Analysis of Quantile Regression as Alternative to OLS. *International Journal of Advance Statistics and Probability*, 3(2), 138-145.
- Ivanovski, Z., Narashanov, Z. dan Korunovska, V. (2020). Granger Causality Test for the Government Capital Expenditures on the GDP of the Republic North Macedonia in Var Environment. *UTMS Journal of Economics*, 11(2), 183-201.
- Keith, T. Z. (2019). Multiple Regression and Beyond. New York: Routledge.
- Kengatharan, L. dan Kengatharan, M. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1-23.
- Koenker, R. dan Bassett, G. (1978). Regression Quantile. *Econometrica*, 46(1), 33-50.
- Koop, G., Pesaran, M. H. dan Potter, S. M. (1996). Impulse Response Analysis in Nonlinear Multivariate Models. *Journal of Econometrics*, 74(1), 119-147.

- Kunst, R. M. (2007). Vector Autoregressions. *International Journal of Forecasting*, 2(4), 447-456.
- Mensi, W. Rababa'a, A. R. A., Vo, X. V. dan Kang, S. H. (2021). Asymmetric Spillover and Network Connectedness between Crude Oil, Gold and Chinese Sector Stock Markets. *Energy Economics*, 98(1), 105262.
- Mensi, W., Nekhili, R., Vo, X. V., Suleman, T. dan Kang, S. H. (2020). Asymmetric Volatility Connectedness among U.S. Stock Sectors. *The North American Journal of Economic & Finance*, 56(C), 1-47.
- Mezghani, T., Boujelbene, M. & Elbayar, M. (2021). Impact of Covid-19 Pandemic on Risk Transmission between Gogging Investor's Sentiment, the Chinese Stock and Bond Markets. *China Finance Review International*, 11(3), 322-348.
- Permanasari, I., & Kurniasih, A. (2021). Factors Affecting the Yield of Indonesia Government Bonds 10 Years. *European Journal of Business and Management Research*, 6(1), 1-6.
- Pesaran, H. H. dan Shin, Y. (1998). Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models. *Economic Letter*, 58(1), 17-29.
- Schmeling, M. (2009). Investor Sentiment and Stock Returns: Some International Evidence. *Journal of Empirical Finance*, 16(3), 394-408.
- Siahaan, G. E. D., & Robiyanto, R. (2021). Bond as a Safe Haven During Market Crash: Examination of Covid-19 Pandemic in Asean-5. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 23(1), 1-9.
- Singh, S. (2012). Investor Irrationality and Self-defeating Behavior: Insights from Behavioral Finance. *Journal of Global Business Management*, 8(1), 116.
- Srivastava, K. (2020). Factors Affecting Investors Sentiment: A Review of the Literature. *International Journal on Emerging Technologies* 11(2), 154-159.

Statman, M. (2014). Behavioral Finance: Finance with Normal People. *Borsa Istanbul Review*, 14(2), 65-73.

Su, C. W., Cai, X. Y. dan Tao, R. (2020). Can Stock Investor Sentiment be Contagious in China?. *Sustainability of Global Economy and Governance-Ethics, Cohesion and Social Responsibility*, 12(4), 1571.

Taherdoost, H. (2016). Sampling Methods in Research Methodology: How to Choose a Sampling Technique for Research. *International Journal of Academic Research in Management*, 5(April), 02546796.

Tan, S. D. dan Tas, O. (2019). Investor Attention and Stock Returns: Evidence from Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, 19(2), 106-116.

Trisnowati, Y., & Muditomo, A. (2021). COVID-19 and Stock Market Reaction in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 23-26.

Tuckman, B. W. dan Harper, B. E. (2012). *Conducting Educational Research*. US: Rowman & Littlefield Publishers, Inc.

Wang, Y. H., Keswani, A. dan Taylor, S. J. (2006). The Relationships between Sentiment, Returns and Volatility. *International Journal of Forecasting*, 22(1), 109-123.

<https://www.google.com/search?q=yahoo+finance&oq=ya&aqs=chrome.1.69i57j35i39l2j46i131i199i433i465i512j0i131i433i512j69i60l3.6758j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8>

https://id.investing.com/rates-bonds/indonesia-10-year-bond-yield?cf_chl_jschl_tk_=mMYn5OjPKpemLz6.iOuv9uxfvGKpTIMXXQdgpLHQlc4-1639027381-0-gaNycGzNDeU

<https://trends.google.co.id/trends/?geo=ID>