

ANALISIS PERBEDAAN HARGA SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN KAPITALISASI PASAR PADA SEKTOR MANUFAKTUR SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID-19

Gracelyn Aglia* dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: gracelynaglia9@gmail.com

Abstract:

The purpose of this study is to analyze on whether there are significant differences in stock prices, stock trading volume and market capitalization on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2020 before and during COVID-19 pandemic. The research method used is quantitative method. The sampling method used is purposive sampling where there are 183 manufacturing companies that are the research sample with an 84-day research period which are analyzed using Microsoft Excel and SPSS 25.0. The data methods used in this study are Kolmogorov Smirnov (K-S) normality test, descriptive statistics analysis and Wilcoxon Signed-Rank Test. The results of this study showed that there are significant differences in stock price, stock trading volume and market capitalization in the manufacturing sector before and during the COVID-19 pandemic.

Keywords: COVID-19, Stock Price, Stock Trading Volume, Market Capitalization

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020 sebelum dan selama pandemi COVID-19. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dimana terdapat 183 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian dengan periode penelitian 84 hari, yang diolah menggunakan *software Microsoft Excel* dan *SPSS 25.0*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*, analisis statistik deskriptif, dan uji peringkat bertanda *Wilcoxon*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar pada sektor manufaktur sebelum dan selama pandemi COVID-19.

Kata kunci: COVID-19, Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar

Pendahuluan

Pada bulan Desember 2019, dunia dikagetkan dengan munculnya sebuah wabah penyakit pernapasan yang disebut dengan *Coronavirus Disease 2019 (COVID-19)*.

COVID-19 menyebar secara global dengan cepat ke seluruh dunia, tidak terkecuali Indonesia. Di Indonesia sendiri, pandemi *COVID-19* berdampak terhadap sektor kesehatan sehingga presiden Joko Widodo memutuskan untuk menerapkan kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) yang mewajibkan masyarakat untuk melakukan segala sesuatu secara *daring* dari rumah untuk meminimalisir tingkat penularan. Kebijakan PSBB yang diterapkan berdampak terhadap kelumpuhan pada sektor ekonomi dan bisnis, yang menyebabkan melambatnya laju perekonomian sehingga turut berdampak terhadap pasar modal dan pergerakan saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di dalamnya. Berdasarkan hasil survei *IHS Markit* pada 1 April 2020, *Purchasing Manager's Index (PMI)* menurun sebesar 12,7% dari 51,9 pada bulan Februari 2020 menjadi 45,3 pada bulan Maret 2020. Hal tersebut membuktikan bahwa pandemi *COVID-19* berdampak terhadap penurunan pada industri manufaktur di Indonesia. Tidak hanya industri manufaktur, pandemi *COVID-19* juga mempengaruhi transaksi pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan sebuah bursa yang rentan berfluktuasi terhadap berbagai perubahan, baik perubahan ekonomi maupun perubahan non-ekonomi. Perubahan yang terjadi akan direspon oleh bursa, yang disebut sebagai reaksi pasar. Jika sebuah peristiwa dianggap sebagai sentimen positif, maka bursa akan merespon dengan terjadinya peningkatan harga saham. Sebaliknya, jika sebuah peristiwa dianggap sebagai sentimen negatif, maka umumnya harga saham akan turun atau stabil. Perubahan pada volume perdagangan saham juga dapat menggambarkan reaksi pasar selama pandemi *COVID-19* karena volume perdagangan saham akan cenderung menurun sebagai akibat dari rasa pesimisme investor pada bursa saham. Selain perubahan pada harga saham dan volume perdagangan saham, perubahan pada kapitalisasi pasar juga dapat mencerminkan reaksi pasar. Turunnya harga saham pada bursa turut menyebabkan penurunan pada nilai kapitalisasi pasar selama masa pandemi *COVID-19*. Penurunan nilai kapitalisasi pasar tersebut menyebabkan berkurangnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Dari penjelasan tersebut, dapat dipahami bahwa perubahan terhadap harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar dapat mengalami perbedaan pada masa sebelum dan selama pandemi *COVID-19*.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kejelasan serta analisis yang mendalam mengenai perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar sebelum dan selama pandemi *COVID-19*. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dalam menambah wawasan mengenai perbedaan yang terjadi pada harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar sebelum dan selama pandemi *COVID-19*. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan analisis bagi calon investor dan investor maupun manajemen perusahaan mengenai harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020.

Kajian Teori

Efficient Market Hypothesis. Teori ini pertama kali dicetuskan oleh Fama pada tahun 1979 yang menjelaskan bahwa pasar efisien adalah kondisi dimana harga saham yang terbentuk

merupakan cerminan dari seluruh informasi baik peristiwa sosial dan ekonomi, *corporate action*, lingkungan non-ekonomi, dan informasi lainnya yang diperoleh secara lengkap dan akurat. Menurut Fama, pasar efisien dibagi menjadi 3 bentuk: pasar efisien bentuk lemah, pasar efisien bentuk setengah kuat, dan pasar efisien bentuk kuat. Pasar efisien bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham pada pasar modal saat ini sepenuhnya mencerminkan informasi masa lalu. Pasar efisien bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga saham pada pasar modal mencerminkan informasi relevan yang telah dipublikasikan. Sedangkan pasar efisien bentuk kuat berasumsi bahwa harga saham pada pasar modal mencerminkan seluruh informasi historis, informasi relevan yang telah dipublikasikan, dan informasi pribadi yang hanya diketahui oleh sebagian pihak.

Signaling Theory. Menurut Spence (1973), teori sinyal menjelaskan bahwa terdapat sebuah informasi atau sinyal mengenai keadaan perusahaan yang diberikan oleh pihak manajemen (*signaler*) kepada pihak penerima sinyal yaitu calon investor dan investor (*receiver*) sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Sinyal yang diberikan terbagi menjadi sinyal positif (berita baik) yang diharapkan dapat mempengaruhi pasar secara positif dan dicerminkan melalui terjadinya kenaikan harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar, maupun sinyal negatif (berita buruk) yang kemungkinan besar dapat menurunkan keinginan investor untuk berinvestasi.

Black Swan Theory. Teori ini pertama kali dicetuskan oleh Taleb pada tahun 2007 yang menjelaskan bahwa *black swan* merupakan sebuah peristiwa yang dampaknya begitu besar dan signifikan namun kemungkinan terjadinya peristiwa tersebut sangatlah kecil sehingga tidak bisa diprediksi dan terjadi di luar ekspektasi. Namun, peristiwa tersebut bisa dijelaskan setelah terkumpulnya bukti-bukti yang dapat menjelaskan peristiwa tersebut.

COVID-19. *COVID-19* merupakan sebuah penyakit menular yang menyerang pernapasan dan ditemukan pertama kali di Kota Wuhan, Hubei, Cina pada Desember 2019. Penyebaran virus *COVID-19* yang begitu cepat melalui *droplet* keluar dari mulut atau hidung orang yang terinfeksi maupun *droplet* yang menempel pada permukaan benda dan permukaan mengakibatkan virus ini dikategorikan sebagai pandemi global oleh *World Health Organization (WHO)*. Berbagai kebijakan dan aturan baru ditetapkan oleh *WHO* dan pemerintah untuk meminimalisir penyebaran lebih lanjut dari virus *COVID-19*.

Reaksi Pasar. Menurut Yuniarti & Sujana (2016), reaksi pasar adalah sebuah reaksi terhadap suatu peristiwa yang mengandung informasi dan dapat mempengaruhi pasar modal. Reaksi pasar akan terjadi setiap kali sebuah perusahaan akan atau telah mempublikasikan informasi. Makin besar sebuah peristiwa dengan informasi yang baik, makin besar pula reaksi pasarnya yang dapat dicerminkan melalui peningkatan nilai ekonomis perusahaan.

Harga Saham. Indarti & Purba (2011) mendefinisikan harga saham sebagai suatu harga yang mencerminkan nilai saham sebuah perusahaan pada waktu tertentu. Harga saham dapat dengan mudah berfluktuasi sesuai dengan *bid* dan *offer* yang dilakukan oleh para

investor, sehingga merupakan informasi yang penting bagi para investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Harga saham yang tinggi dapat menggambarkan tingkat kesuksesan sebuah perusahaan karena perusahaan dianggap memiliki keberlangsungan usaha yang baik dan dapat memberikan keuntungan yang besar bagi investor. Sebaliknya, harga saham yang rendah dapat mencerminkan bahwa investor lebih memilih untuk menanamkan modalnya pada perusahaan lain yang diharapkan dapat memberikan keuntungan yang diharapkan.

Volume Perdagangan Saham. Volume perdagangan saham adalah jumlah keseluruhan saham sebuah perusahaan yang diperdagangkan oleh investor pada suatu waktu. Tingkat volume perdagangan saham menunjukkan seberapa tertarik investor dalam memperdagangkan saham perusahaan. Volume perdagangan saham dapat memberikan informasi yang membantu mendasari pengambilan keputusan investasi para investor untuk melihat seberapa likuid sebuah perusahaan. Makin tinggi volume perdagangan saham, makin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Sebaliknya, makin rendah volume perdagangan saham, makin rendah pula ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut.

Kapitalisasi Pasar. Menurut Darmadji & Fakhruddin (2008), kapitalisasi pasar didefinisikan sebagai besaran jumlah saham yang diterbitkan sebuah perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar merupakan hasil perkalian dari jumlah saham beredar perusahaan dengan harga saham penutupan pada suatu waktu. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar lebih menarik di mata investor dibandingkan dengan perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang rendah, karena dianggap memiliki potensi pertumbuhan yang besar serta lebih stabil dalam sisi keuangan dan pemberian manfaat bagi investor.

Kaitan antara Variabel-Variabel

Harga Saham dan Pandemi COVID-19. Harga saham sangat rentan berfluktuasi terhadap informasi ekonomi maupun non-ekonomi. Terjadinya pandemi COVID-19 merupakan salah satu peristiwa non-ekonomi yang berdampak secara signifikan dan langsung terhadap harga saham dengan diberlakukannya pembatasan sosial berskala besar (PSBB) yang menghentikan berbagai kegiatan pada sektor perekonomian. Berhentinya kegiatan pada sektor perekonomian secara terus menerus ini menyebabkan perubahan pada harga saham.

Volume Perdagangan Saham dan Pandemi COVID-19. Selama pandemi COVID-19, investor menjadi lebih berhati-hati dan pesimis terhadap pasar modal. Hal ini tentunya berdampak terhadap jumlah volume transaksi saham yang diperdagangkan, karena investor tidak ingin salah mengambil langkah dalam berinvestasi, sehingga para investor cenderung untuk mengambil sikap *wait and see* dan memindahkan dananya ke instrumen investasi yang lebih aman dan defensif, misalnya emas dan deposito.

Kapitalisasi Pasar dan Pandemi COVID-19. Besarnya kapitalisasi pasar berubah setiap harinya mengikuti perubahan harga saham. Pandemi COVID-19 yang terjadi mengakibatkan penurunan pada harga saham, yang kemudian akan turut berdampak

terhadap penurunan kapitalisasi pasar, sehingga investor menjadi kurang tertarik untuk berinvestasi sebagai akibat dari menurunnya kapitalisasi pasar selama masa pandemi.

Pengembangan Hipotesis

Penelitian yang dilakukan oleh Nurmasari (2020), Dewi & Masithoh (2020), dan Fanni (2012) menyatakan bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan selama pandemi *COVID-19* sebagai bentuk dari respon negatif pada pasar modal. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Machmuddah, Utomo, Suhartono, Ali, & Ghulam (2020) dan Shehzad, Xiaoxing & Kazouz (2020) juga menemukan hasil yang serupa, yaitu terdapatnya perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan setelah munculnya pandemi *COVID-19*.

H_{a1}: Terdapat perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan selama pandemi *COVID-19*.

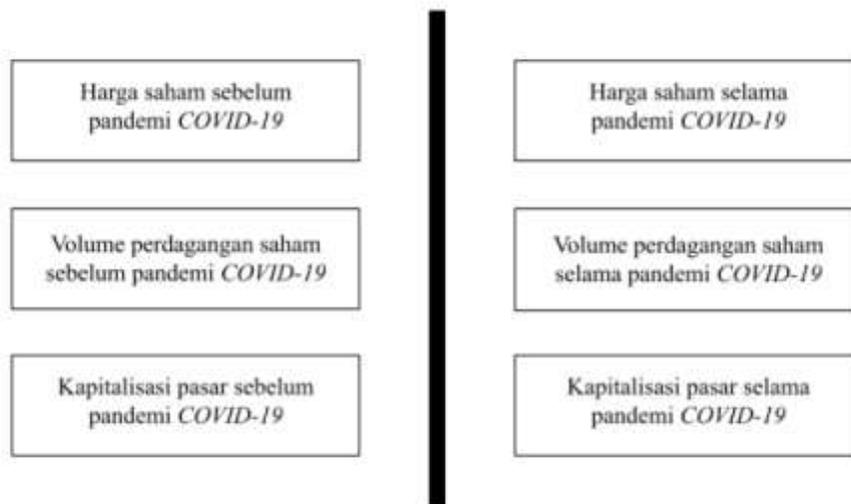
Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chiah & Zhong (2020) dan Nurmasari (2020) menjelaskan bahwa volume perdagangan saham cenderung naik setelah terjadinya pandemi *COVID-19*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Masithoh (2020) menunjukkan hasil yang berlawanan, yaitu tidak adanya perbedaan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diberitakannya kasus konfirmasi positif *COVID-19* pertama di Indonesia.

H_{a2}: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan selama pandemi *COVID-19*.

Berdasarkan teori sinyal, pandemi *COVID-19* merupakan sinyal buruk (*bad news*) bagi pasar modal. *Bad news* tersebut direspon dengan perubahan keputusan investasi para investor, yang dapat menyebabkan perbedaan pada kapitalisasi pasar.

H_{a3}: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan selama pandemi *COVID-19*.

Berdasarkan hipotesis yang telah dikemukakan, maka kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Penelitian ini merupakan penelitian komparatif untuk membandingkan apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar sebelum dan selama pandemi *COVID-19*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dimana terdapat beberapa kriteria yang harus dipenuhi yaitu: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020; dan (2) saham perusahaan manufaktur yang aktif diperdagangkan pada periode 2 Januari 2020 hingga 30 April 2020. Terdapat 183 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria tersebut, yang selanjutnya akan dianalisis menggunakan *Microsoft Excel* dan *SPSS 25.0*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan uji peringkat bertanda *Wilcoxon (Wilcoxon Signed-Rank Test)*, dan metode asumsi analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*.

Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	Harga Saham	$P_{it} = \text{Closing Price}_{it}$	Rasio
2	Volume Perdagangan Saham	$V_{it} = \text{Volume Saham}_{it}$	Rasio
3	Kapitalisasi Pasar	Kapitalisasi Pasar = Closing Price _i x jumlah saham beredar	Rasio

Sumber : data diolah

Hasil Uji Statistik

Uji asumsi klasik berupa uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan analisis statistik deskriptif dan uji peringkat bertanda *Wilcoxon*. Tujuan dilakukannya uji normalitas adalah untuk melihat apakah sampel penelitian berdistribusi secara normal atau tidak. Hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* dari 183 sampel perusahaan manufaktur pada penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Statistic	df	Sig.
Harga saham sebelum pandemi <i>COVID-19</i>	,360	7686	,000
Harga saham selama pandemi <i>COVID-19</i>	,361	7686	,000
Volume perdagangan saham sebelum pandemi <i>COVID-19</i>	,387	7686	,000
Volume perdagangan saham selama pandemi <i>COVID-19</i>	,394	7686	,000
Kapitalisasi pasar sebelum pandemi <i>COVID-19</i>	,408	7686	,000

Kapitalisasi pasar selama pandemi *COVID-19* ,396 7686 ,000

Sumber : data diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas yang dilakukan terhadap harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar sebelum dan selama terjadinya pandemi *COVID-19* pada Tabel 2, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi secara normal karena memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 > 0,05$. Oleh sebab itu, pengujian selanjutnya akan dilakukan menggunakan metode statistic nonparametrik uji peringkat bertanda *Wilcoxon*.

Setelah melakukan uji normalitas, maka langkah yang akan dilakukan selanjutnya adalah analisis statistik deskriptif. Hasil analisis statistik deskriptif dari 183 sampel perusahaan manufaktur sebelum dan selama pandemi *COVID-19* disajikan pada Tabel 3:

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean
Harga saham sebelum pandemi <i>COVID-19</i>	7686	50	58.325	1.948,35
Harga saham selama pandemi <i>COVID-19</i>	7686	50	51.775	1.618,13
Volume perdagangan saham sebelum pandemi <i>COVID-19</i>	7686	0	341.780.600	3.206.452,34
Volume perdagangan saham selama pandemi <i>COVID-19</i>	7686	0	256.449.700	3.896.744,29
Kapitalisasi pasar sebelum pandemi <i>COVID-19</i>	7686	9.000.000.000	327.136.250.000.000	12.019.199.494.571,05
Kapitalisasi pasar selama pandemi <i>COVID-19</i>	7686	9.000.000.000	315.691.250.000.000	9.348.476.840.881,94

Sumber : data diolah

Berdasarkan analisis statistik deskriptif pada Tabel 3 yang telah dilakukan dengan jumlah 7686 data, harga saham sebelum pandemi *COVID-19* memiliki nilai minimum Rp 50; nilai maksimum Rp 58.325; dan nilai rata-rata sebesar Rp 1.948,35. Harga saham selama pandemi *COVID-19* memiliki nilai minimum Rp 50; nilai maksimum Rp 51.775; dan nilai rata-rata sebesar Rp 1.618,13. Variabel volume perdagangan saham sebelum pandemi *COVID-19* memiliki nilai minimum 0; nilai maksimum 341.780.600; dan nilai rata-rata sebesar 3.206.452,34. Volume perdagangan saham selama pandemi *COVID-19* memiliki nilai minimum 0; nilai maksimum 256.449.700; dan nilai rata-rata sebesar 3.896.744,29. Sedangkan untuk variabel kapitalisasi pasar sebelum pandemi *COVID-19* memiliki nilai minimum Rp 9.000.000.000; nilai maksimum Rp 327.136.250.000.000; dan nilai rata-rata sebesar Rp 12.019.199.494.571,05. Selama pandemi *COVID-19*, variabel

kapitalisasi pasar memiliki nilai minimum sebesar Rp 9.000.000.000; nilai maksimum Rp 315.691.250.000.000; dan nilai rata-rata sebesar Rp 9.348.476.840.881,94.

Uji terakhir yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji peringkat bertanda *Wilcoxon*. Hasil dari uji peringkat bertanda *Wilcoxon* disajikan pada Tabel 4 dan Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon*

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Harga Saham Selama – Harga Saham Sebelum	Negative Ranks	5939 ^a	3589,28	21316710,50
	Positive Ranks	1001 ^b	2765,79	2768559,50
	Ties	746 ^c		
	Total	7686		
Volume Perdagangan Selama – Volume Perdagangan Sebelum	Negative Ranks	3618 ^a	3357,02	12145689,50
	Positive Ranks	3183 ^b	3450,99	10984511,50
	Ties	885 ^c		
	Total	7686		
Kapitalisasi Pasar Selama – Kapitalisasi Pasar Sebelum	Negative Ranks	5939 ^a	3645,79	21652330,00
	Positive Ranks	1044 ^b	2617,15	2732306,00
	Ties	703 ^c		
	Total	7686		

Sumber : data diolah

Berdasarkan hasil uji peringkat bertanda *Wilcoxon* pada Tabel 4, terdapat *negative ranks* sebesar 5939 data sampel dan 1001 data sampel *positive ranks* yang menunjukkan bahwa lebih banyak harga saham selama pandemi *COVID-19* yang mengalami penurunan dibandingkan dengan harga saham sebelum pandemi *COVID-19*. *Negative ranks* sebesar 3618 data sampel dan *positive rank* sebesar 3183 data sampel pada volume perdagangan saham menunjukkan bahwa terdapat 3618 sampel mengalami penurunan volume perdagangan saham selama pandemi *COVID-19* dan 3183 sampel mengalami peningkatan volume perdagangan saham selama pandemi *COVID-19*. *Negative ranks* sebesar 5939 dan *positive ranks* sebesar 1044 menunjukkan bahwa terdapat 5939 sampel yang mengalami penurunan kapitalisasi pasar selama pandemi *COVID-19* dan terdapat 1044 sampel kapitalisasi pasar yang mengalami peningkatan selama pandemi *COVID-19*.

Tabel 5. Hasil Uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon*

		Harga Saham Selama – Harga Saham Sebelum	Volume Perdagangan Selama – Volume Perdagangan Sebelum	Kapitalisasi Pasar Selama – Kapitalisasi Pasar Sebelum
Z		-55,562 ^b	-3,586 ^b	-56,153 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000

Sumber : data diolah

Hasil uji peringkat bertanda *Wilcoxon* pada Tabel 5 menunjukkan apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar sebelum dan selama pandemi *COVID-19*. Dari hasil tersebut, didapatkan nilai signifikansi pada ketiga variabel sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa H_{a1} , H_{a2} , dan H_{a3} diterima, sehingga diperoleh bukti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar sebelum dan selama pandemi *COVID-19*.

Diskusi

Berdasarkan hasil uji peringkat bertanda *Wilcoxon*, terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan selama pandemi *COVID-19*, sehingga H_{a1} diterima. Hal ini dapat disebabkan oleh tekanan yang terjadi secara terus menerus pada sektor ekonomi karena adanya kebijakan pemerintah untuk *work from home*, yang pada akhirnya menimbulkan reaksi negatif pasar dengan terjadinya penurunan harga saham selama pandemi *COVID-19*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurmasari (2020), Dewi & Masithoh (2020), dan Suidarma & Puspayani (2020). Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Cookson dkk. (2020).

Terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan selama pandemi *COVID-19* dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini dapat disebabkan karena investor lebih memilih untuk memenuhi kebutuhan hidup sehari-harinya. Selain itu, investor juga memiliki keraguan untuk berinvestasi selama masa pandemi sehingga volume perdagangan saham cenderung menurun. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hendrayanti, Fauziyanti, & Estuti (2020), namun bertolak belakang dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurmasari (2020).

Selain terjadinya penurunan yang signifikan pada harga saham dan volume perdagangan saham, terdapat pula perbedaan yang signifikan pada kapitalisasi pasar sebelum dan selama pandemi *COVID-19*. Hal ini dapat terjadi sebagai akibat dari penurunan harga saham yang kemudian turut berdampak terhadap penurunan kapitalisasi pasar. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, dimana pandemi *COVID-19* dianggap sebagai sinyal buruk yang mempengaruhi pasar modal secara buruk juga. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Nguyen dan Hai (2021), namun berlawanan dengan hasil penelitian Aprilia (2020).

Kesimpulan

Pengujian yang dilakukan pada penelitian ini berupa analisis statistik deskriptif, uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* (K-S), dan uji peringkat bertanda *Wilcoxon*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020 sebelum dan selama pandemi *COVID-19*.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan variabel harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar, serta hanya mengambil sampel perusahaan manufaktur. Keterbatasan berikutnya adalah periode penelitian yang diteliti dalam penelitian ini hanya dari 2 Januari 2020 hingga 30 April 2020.

Saran bagi penelitian selanjutnya adalah dapat menambahkan variabel yang belum digunakan dalam penelitian ini serta dapat menggunakan sampel pada sektor lain yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI). Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menambah periode penelitian agar dapat menjelaskan perbedaan variabel secara lebih luas dan akurat.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Chiah, M. & Zhong, A. (2020). Trading from Home: The Impact of COVID-19 on Trading Volume Around the World. *Finance Research Letters*, 3(2), 56-62.
- Cookson, J. A., Engelberg, J. E., & Mullins, W. (2020). Does Partisanship Shape Investor Beliefs? Evidence from the COVID-19 Pandemic. *Journal of Asset Pricing Study*, 1(1), 98-110.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. (2008). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, C. K., & Masithoh, R. (2020). JKSE and Trading Activities Before After COVID-19. *Journal of Accounting and Business Management*, 4(1), 1-6.
- Fama, E. F. (1979). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25, 383-417.
- Fanni, C. M. (2012). Reaksi Pasar Modal Terhadap Bencana Banjir Jakarta Tahun 2013 (Event Study Pada Saham Perusahaan Asuransi yang Listing di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2), 45-50.
- Hendrayanti, S, Fauziyanti, W., & Estuti, E. P. (2021). Comparative Analysis of Trading Volume during COVID-19. *Jurnal STIE Semarang*, 13(1), 39-50.
- Indarti, I. & Purba, D. M. (2011). Analisis Perbandingan Harga Saham dan Total Saham yang diperdagangkan Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmiah Aset*, 13(1), 57-63.
- Machmuddah, Z dkk. (2020). Stock Market Reaction to COVID-19: Evidence in Customer Goods Sector with the Implication for Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 1, 23-29.
- Nugroho, A. C. 2020. "Dampak Virus Corona, Aktivitas Manufaktur Indonesia Anjlok ke 45,3 pada Maret." <https://ekonomi.bisnis.com/read/20200401/9/1220770/dampak-virus-corona-aktivitas-manufaktur-indonesia-anjlok-ke-453-pada-maret> diakses pada 5 September 2021, pukul 17.42.
- Nurmasari, I. (2020) Dampak COVID-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi. *Jurnal Sekuritas*, 3(3), 230-236.
- Shehzad, K. L, Xiaoxing, L., & Kazouz, H. (2020). COVID-19's Disasters are Perilous than Global Financial Crisis: A Rumor or Fact?. *Finance Research Letters*, 36, 101-112.

- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Suidarma, I. M. & Puspayani, N. K. S. (2021). Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham pada Masa COVID-19 (Studi pada Sub Sektor Telekomunikasi di BEI). *Jurnal Ekonomi dan Pariwisata*, 16(1), 222-236.
- Taleb, N. N. (2007). *On Robustness and Fragility, Deeper Philosophical and Empirical Reflections*. Australia: Sabinet Online.
- Yuniarti, N. N. S. & Sujana, I. K. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pencalonan Jokowi Menjadi Presiden Republik Indonesia (Capital Market Reaction to the Candidacy of the Republic of Indonesia). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(2), 951-977.

FAKTOR YANG MEMENGARUHI *STOCK RETURN* PADA SEKTOR PERDAGANGAN, JASA DAN INVESTASI BEI

Anastasya* dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: Anastasya.125180079@stu.untar.ac.id

Abstract:

This study aims to determine the effect of COVID-19, market capitalization and trading volume on stock returns in trading, service and investment sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2020. The sample was selected using purposive sampling method and valid data. are 72 companies. The research technique used in this study is panel data regression with the help of the EViews version 12 program. The results show that COVID-19 has a negative and significant effect on stock returns. Market capitalization and trading volume have a significant positive effect on stock returns. The implications of the research are to add information about the effect of COVID-19, market capitalization and trading volume on stock returns during the ongoing pandemic and to provide considerations for investors before investing in a company.

Keywords : *COVID-19, market capitalization, trading volume, stock return*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *COVID-19*, kapitalisasi pasar dan volume perdagangan terhadap pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2020. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dan data yang valid adalah 72 perusahaan. Teknik penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan dibantu program EViews versi 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *COVID-19* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock return*. Kapitalisasi pasar dan volume perdagangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengembalian saham. Implikasi dari penelitian untuk menambah informasi mengenai pengaruh dari *COVID-19*, Kapitalisasi pasar dan Volume perdagangan terhadap pengembalian saham pada masa pandemi berlangsung dan memberikan pertimbangan bagi paran investor sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan.

Kata kunci: *COVID-19, kapitalisasi pasar, volume perdagangan, pengembalian saham*

Pendahuluan

Pada tahun 2020 dunia mengalami pandemi yang dikarenakan oleh penemuan dari virus novel coronavirus yang pertama kali ditemukan di Wuhan, Tiongkok. Virus yang ditemukan ini disebut menjadi *Corona Virus Disease 2019* atau *COVID-19*. Virus *COVID-19* merupakan virus yang menular akibat dari kontak antara manusia melalui percikan liur (*Droplet*) dari orang yang terinfeksi virus *COVID-19*. Gejala yang dimiliki

oleh virus ini berupa demam, batuk, pilek dan juga pada kasus yang lebih parah dapat menyebabkan sesak nafas, pneumonia, hilangnya indra penciuman dan virus ini juga dapat menyebabkan kematian. Wabah virus ini menyebar dengan cepat ke seluruh belahan dunia hingga menyebabkan pandemi. Akibat dari pandemi ini, berbagai aspek kehidupan juga turut terkena dampak seperti Kesehatan dimana kasus positif yang terus meningkat, kematian yang terus meningkat, perekonomian yang lesu, sosial, politik, Pendidikan yang menjadi terhambat karena adanya penutupan terhadap sekolah hingga aspek pariwisata. Virus ini pertama kali ditemukan di Indonesia pada tanggal 2 maret 2020 sehingga pemerintah Indonesia bergegas untuk memberlakukan berbagai kebijakan seperti PSBB yaitu kebijakan berupa pembatasan dengan berbagai regulasi untuk menekan penyebaran virus *COVID-19*.

Akibat dari pandemi dan pemberlakuan PSBB yang berdampak bukan hanya terhadap Kesehatan tetapi juga terhadap perekonomian dan juga menghambat pertumbuhan ekonomi. Hal ini berpengaruh terhadap aksi jual beli saham di bursa saham sejak pertama kali kasus *COVID-19* ada di Indonesia, Dengan adanya peristiwa *COVID-19* dianggap akan memberikan dampak terhadap *return* saham pasar modal di Indonesia. untuk itu perlu dilakukan pengujian terhadap reaksi pasar modal pada sektor-sektor perusahaan yang ada di Indonesia, seperti sektor perdagangan, jasa dan investasi dengan menghitung *return* saham pasar modal pada sektor perdagangan, jasa dan investasi. Dalam investasi, para investor juga mempertimbangkan dan memperhatikan beberapa faktor dsenelum berinvestasi agar mendapatkan pengembalian saham yang tinggi, faktor-faktor yang diperhatikan seperti kapitalisasi pasar dan volume perdagangan. Kapitalisasi pasar merupakan faktor yang digunakan untuk menunjukkan tingkat eksistensi perusahaan yang digunakan investor untuk mengetahui besarnya ukuran perusahaan, semakin besar kapitalisasi pasarnya maka dianggap memiliki *Stock return* yang lebih besar juga, sehingga hal ini dianggap dapat mempengaruhi *Stock return* khususnya di masa pandemi *COVID-19*. Selain dari kapitalisasi pasar dan juga tingkat Pertumbuhan jumlah Kasus Konfirmasi positif harian, volume perdagangan yang merupakan banyaknya lembar saham yang diperjualbelikan setiap harinya yang juga berguna untuk mengetahui reaksi pasar modal yang juga dianggap dapat mempengaruhi *Stock return*.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan bahan pertimbangan bagi para investor sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan pada sektor tertentu khususnya pada masa pandemi *COVID-19*.

Kajian Teori

Black Swan Theory merupakan teori dimana teori ini merujuk kepada peristiwa langka, berdampak besar dan sulit di prediksi. Teori ini merupakan teori yang ditemukan oleh Nassim Nicholas, konsep yang dibuatnya dikenal dalam buku yang dibuatnya pada tahun 2007 "*The Black Swan: The Impacy Of the Highly Imporable*" (Taleb, 2007) memiliki 3 karakteristik, hal tersebut berupa (1) Diluar Ekspektasi, Peristiwa yang terjadi harus bersifat tidak terduga, dimana tidak ada bukti atau tanda-tanda bahwa hal tersebut akan terjadi dan juga bersifat mengejutkan pasar dan analis.(2) Berdampak besar, Peristiwa yang terjadi harus memiliki dampak yang besar dan bersifat signifikan yang mempengaruhi ekonomi ataupun politik dunia (3) Peristiwa yang terjadi cenderung dijelaskan setelah peristiwa terjadi, Karena peristiwa yang bersifat diluar ekspektasi, maka hal ini dapat dijelaskan Ketika hal tersebut terjadi, kemudian

penjelasan mengenai peristiwa seperti hal-hal yang dapat dihindari atau penjelasan mengenai munculnya peristiwa tersebut dapat diteliti.

Efficient Market Hypothesis Theory teori ini diperkenalkan oleh Fama (1970) melalui artikelnya dimana teori ini dikenal banyak dijadikan sebagai dasar dalam berbagai penelitian mengenai anomali pasar, teori ini didefinisikan sebagai pasar dengan adanya kumpulan individu rasional yang berorientasi untuk memaksimalkan keuntungan dengan berusaha untuk memprediksi apa yang akan terjadi di masa yang akan datang dan dimana seluruh informasi yang relevan tersedia bagi para investor. Hipotesis pasar efisien menjelaskan jika tiap-tiap individu dapat berpikir dengan rasional dan tidak menggunakan faktor psikologi dalam membuat sebuah keputusan tentang investasi di pasar modal sehingga harga-harga saham akan merefleksikan keadaan sesuai dengan informasi yang ada.

Signaling Theory merupakan teori yang di definisikan Sebagai teori yang menekankan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan tentang keputusan terhadap investasi dari pihak-pihak di luar perusahaan (jogiyanto 2013). Teori ini juga menjelaskan mengenai perusahaan yang memiliki kinerja dan kemauan yang baik memberikan sinyal ke pasar dalam bentuk informasi, untuk menarik investor baru atau mempertahankan yang lama investor dengan membangun kepercayaan pada pemangku kepentingan (Ross, 2013). Sinyal tersebut dapat berupa *good news* maupun *bad news*. Sinyal yang baik dapat berupa kinerja perusahaan perbankan yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, sedangkan sinyal yang buruk dapat berupa penurunan kinerja yang semakin negatif. Adanya hasil dari teori ini maka diharapkan dapat menjadi sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan investasi, yang nantinya akan berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham perusahaan.

Pengembalian Saham (Stock Return) Menurut Jones (2000:124) menyatakan mengenai *return* saham bahwa: "*return is yield dan capital gain (lost)*". *Yield* yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen). *Capital Gain (loss)* merupakan selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat dilakukannya penjualan. Berdasarkan pengertian tersebut maka *return* suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya.

Wabah COVID-19 *COVID-19* pertama kali ditemukan Pada tahun 2019 yang ditemukan pertama kali di Wuhan, Hubei, Tiongkok dan virus tersebut disebut menjadi *Coronavirus disease 2019* atau juga disebut *COVID-19*. Virus ini menyebar dengan sangat cepat ke seluruh belahan dunia, hingga pada Maret 2020 World Health Organization (WHO) menyatakan virus ini sebagai pandemi karena penyebarannya di seluruh dunia dan tingkat keparahannya. *COVID-19* ini merupakan virus yang dapat menular dengan adanya kontak antara manusia melalui percikan liur (droplet) dari orang yang terinfeksi virus ini. Gejala yang dimiliki oleh virus ini berupa demam, batuk, pilek dan juga pada kasus yang lebih parah dapat menyebabkan sesak nafas, pneumonia, hingga menyebabkan kematian.

Tingkat Pertumbuhan Jumlah Kasus Konfirmasi Positif Harian COVID-19 merupakan pertambahan kasus konfirmasi positif dari hari ke hari selanjutnya, setiap jumlah kasus konfirmasi positif baru yang bertambah setiap harinya akan di akumulasikan sejak munculnya *COVID-19* pertama kali di Indonesia dan dibagikan dengan pertambahan kasus baru yang ada di hari yang dihitung pertumbuhan kasusnya untuk mengetahui seberapa besar pertumbuhan yang ada. Hal ini menunjukkan seberapa

besar peningkatan kasus positif dari hari di berbagai daerah yang tersebar di seluruh Indonesia.

Kapitalisasi pasar Kapitalisasi pasar merupakan nilai pasar dari saham yang diterbitkan suatu emiten. Menurut Taslim dan Wijayanto (2016) saham yang memiliki kapitalisasi besar menjadi hal yang dicari oleh para investor untuk berinvestasi dalam jangka yang panjang, karena potensi pertumbuhan perusahaan yang besar, disamping pembagian terhadap dividen serta eksposur risiko yang relatif kecil. Kapitalisasi pasar merupakan hasil dari perkalian harga penutupan di pasar dan total saham yang diterbitkan. Saham yang diminati biasanya memiliki harga yang relatif tinggi sehingga akan memberikan keuntungan yang tinggi dan umumnya menjadi salah satu daya tarik para investor dalam memilih saham.

Volume perdagangan Volume perdagangan merupakan aktivitas dari volume perdagangan dari banyaknya jumlah saham yang diperdagangkan dan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Hartono, 2009). dipergunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang ada atau diumumkan oleh suatu perusahaan dan digunakan dalam pembelian atau penjualan saham, sehingga akan mendapatkan keuntungan dari hasil jual beli saham. Besarnya volume transaksi saham ini menunjukkan seberapa besar minat investor untuk melakukan transaksi baik membeli maupun menjual saham suatu perusahaan, besar dari volume perdagangan dapat menunjukan bahwa saham tersebut diminati dan biasanya dapat memberikan keuntungan yang lebih tinggi dan menjadi salah satu pertimbangan bagi para investor untuk berinvestasi

Kaitan Antar Variabel

tingkat pertumbuhan jumlah kasus konfirmasi positif harian COVID-19 dengan stock return Berdasarkan teori sinyal, dimana teori ini memberi sinyal berupa *good news* maupun *bad news*. Teori ini diharapkan dapat memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan investasi yang mempengaruhi perubahan harga saham pada suatu perusahaan. Berdasarkan teori sinyal ini, tingkat pertumbuhan jumlah kasus konfirmasi positif harian COVID-19 memiliki pengaruh terhadap harga saham. Pandemi COVID-19 yang terus berlangsung yang telah terjadi dalam waktu yang lama juga akan mengakibatkan masalah pada keuangan global, seperti yang terjadi di beberapa negara besar dimana harga saham terus mengalami penurunan (Aslam et al., 2020). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Al-Awadhia et al., (2020) pada kapital pasar di China bahwa tingkat pertumbuhan jumlah kasus positif harian COVID-19 berpengaruh terhadap menurunnya *Stock return*.

Kapitalisasi pasar dan stock return Investor memiliki beberapa pertimbangan sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan, para investor mengincar perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang tinggi karena kapitalisasi pasar digunakan sebagai ukuran untuk melakukan investasi dengan jangka waktu yang panjang dan diimbangi dengan pembagian keuntungan dan eksposur risiko rendah. Karena bunga yang tinggi, harga saham biasanya relatif besar sehingga akan berbagi *return* yang besar (Hanafi, 2008). Pada masa pandemi COVID-19 ini yang dianggap berpengaruh terhadap harga pasar saham adalah kapitalisasi pasar. Menurut Nurcahyono, N., Hanum. A. N., & Sukesti, F (2021) pertumbuhan jumlah pasien yang sembuh dianggap memiliki efek positif pada pengembalian pasar modal, hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain dapat digunakan sebagai variabel lain untuk meningkatkan kapitalisasi pasar dengan

tetap mempertahankan kepercayaan investor terhadap investasi dimana hal ini dapat meningkatkan pengembalian saham.

Volume perdagangan dan stock return Volume perdagangan merupakan aktivitas dari volume perdagangan dari banyaknya jumlah saham suatu perusahaan yang diperdagangkan dan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Hartono, 2009). Volume dari perdagangan saham suatu perusahaan merupakan *supply* dan *demand* atau disebut juga penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku para investor dalam pasar saham. Jika pada suatu perusahaan memiliki tingkat volume perdagangan yang tinggi maka keadaan pasar juga akan turut meningkat, demikian pula sebaliknya. Pada masa pandemi *COVID-19* munculnya berbagai perubahan pada volume perdagangan akibat *COVID-19* juga berpengaruh terhadap pengembalian saham suatu perusahaan. seperti penelitian menurut Hazem Al Samman & Mohamed Khaled Al-Jafari (2015) bahwa terdapat hubungan yang positif pada volume perdagangan terhadap *stock return*, maka volume pasar dianggap memiliki pengaruh terhadap *stock return* khususnya pada pandemi *COVID-19* ini.

Pengembangan Hipotesis

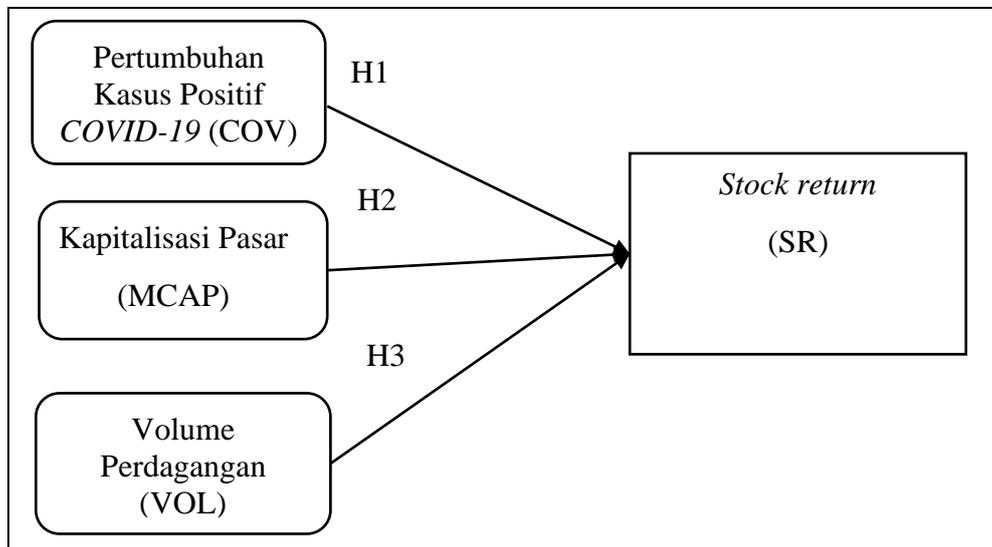
Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Emon Kalyan Chowdhury, Mohammad Zoynul Abedin (2020) mengenai pengaruh dari mengenai pengaruh dari pertumbuhan kasus positif *COVID-19*, pertumbuhan kasus kematian *COVID-19* terhadap *stock return* dimana hasil yang ada adalah bersifat negatif signifikan. Penelitian yang relevan juga dilakukan oleh Abdullah M. Al-Awadhi, Khaled Alsaifi, Ahmad Al-Awadhi, Salah Alhammadi (2020), mengenai pengaruh dari pertumbuhan kasus positif *COVID-19*, pertumbuhan kasus kematian *COVID-19* terhadap *stock return* dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara pertumbuhan kasus positif *COVID-19*, pertumbuhan kasus kematian *COVID-19* terhadap *stock return*. Ha1: Terdapat Pengaruh tingkat Pertumbuhan jumlah Kasus Konfirmasi positif harian secara negatif signifikan terhadap *Stock return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ajeng Mugiarni, Permata Wulandari (2021) mengenai pengaruh pertumbuhan kasus positif *COVID-19*, pertumbuhan kasus kematian *COVID-19*, kapitalisasi pasar dan *market to book ratio* terhadap *stock market* dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan kasus positif *COVID-19*, pertumbuhan kasus kematian *COVID-19*, kapitalisasi pasar dan *market to book ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *stock return*. Penelitian yang dilakukan oleh Isnaini Nuzula Agustin (2021) mengenai pengaruh *COVID-19* terhadap *stock return* dengan variabel pertumbuhan kasus positif *COVID-19*, pertumbuhan kasus kematian *COVID-19*, kapitalisasi pasar dan *market to book ratio* terhadap *stock market* menunjukkan bahwa pertumbuhan kasus positif *COVID-19*, pertumbuhan kasus kematian *COVID-19* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *stock return* dan kapitalisasi pasar dan *market to book ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *stock return*. Ha2: Terdapat pengaruh kapitalisasi pasar secara positif signifikan terhadap *stock return*.

Penelitian relevan juga dilakukan oleh Hazem Al Samman & Mohamed Khaled Al-Jafari (2015) mengenai pengaruh dari volume perdagangan terhadap *stock return* dimana hasil penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan pada volume perdagangan terhadap *stock return*. Penelitian juga dilakukan oleh Enrico Onali (2020) terhadap pengaruh *COVID-19* dan volume perdagangan terhadap *stock return* dan hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh

COVID-19 terhadap *stock return* adalah positif dan juga negatif sedangkan pengaruh dari volume perdagangan terhadap *stock return* adalah positif. Ha3: Terdapat pengaruh volume perdagangan secara positif signifikan terhadap *stock return*.

Berikut adalah gambar kerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Metodologi

Metode penelitian pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dimana data yang diperoleh merupakan data sekunder yang diambil melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, yahoo finance dan juga covid.go periode 2020. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan-perusahaan sektorn perdagangan, jasa dan investasi dengan kriteria 1) Perusahaan perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 2)Perusahaan pada sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang aktif beroperasi di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 3) Perusahaan pada sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang memiliki laporan keuangan dan tidak mengalami kerugian selama 2020. Berdasarkan kriteria sampel, jumlah seluruh sampel yang valid adalah sebanyak 72 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Pengukuran	Skala Pengukuran
1	<i>Stock Return</i>	$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$	Rasio
2	Tingkat pertumbuhan jumlah kasus konfirmasi positif harian COVID-19	$G_t = \frac{(K_t - K_{t-1})}{K_{t-1}}$	Rasio
3	Kapitalisasi Pasar	$MCAP = Ln(OS_t \times SP_t)$	Rasio
4	Volume Perdagangan	$Vol_t = Vol_t$	Angka Ril

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui nilai dari mean, maximum, minimum, dan standard deviation. *mean*, *maximum*, *minimum*, dan *standard deviation*. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan Pada variabel independen yaitu *stock return* (SR) dapat dijelaskan bahwa nilai rata-rata atau *mean* yang dimiliki adalah sebesar 0,001190. Nilai maksimum yang dimiliki pada variabel ini adalah 0,350000 dan nilai minimumnya adalah -0,233333. Pada variabel dependen Pertumbuhan Jumlah Kasus Positif harian *COVID-19* (COV) dapat dijelaskan bahwa nilai rata-rata atau *mean* yang dimiliki adalah sebesar 0,08322. Nilai maksimum yang dimiliki pada variabel ini adalah 3,750000 dan nilai minimum yang dimiliki adalah 0,000000. Pada variabel dependen kapitalisasi pasar (MCAP) dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata atau *mean* yang dimiliki adalah sebesar 27,96034. Pada variabel ini nilai maksimum yang dimiliki adalah sebesar 32,28944 ,nilai minimum yang dimiliki pada variabel kapitalisasi pasar adalah 23,80956 nilai standar deviasi yang didapatkan pada variabel kapitalisasi pasar adalah sebesar 1.776090. Pada variabel dependen volume perdagangan (VOL) dapat dijelaskan bahwa nilai rata-rata atau *mean* yang dimiliki adalah sebesar 9.672.748. nilai maksimum yang dimiliki oleh perusahaan in adalah 1.337.168.600 ,nilai minimum yang dimiliki oleh variabel ini adalah sebesar 0,000000 ,standar deviasi yang dimiliki oleh variabel volume perdagangan adalah sebesar 36.916.052.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya model regresi ditemukan terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel independennya (Ghozali, 2018). Hasil dari pengujian multikolinearitas terhadap terhadap nilai koefisien korelasi yang pada tingkat pertumbuhan kasus konfirmasi positif harian *COVID-19* terhadap kapitalisasi pasar adalah sebesar -0.003869. Nilai koefisien korelasi antara tingkat pertumbuhan kasus konfirmasi positif harian *COVID-19* terhadap volume perdagangan adalah sebesar -0.028551. Nilai koefisien korelasi antara kapitalisasi pasar dan volume perdagangan adalah sebesar 0.157255. Kesimpulan pada pengujian ini adalah tidak terdapat masalah multikolinearitas antara variabel independent pada penelitian ini.

Hasil uji *Chow* yang telah dilakukan menghasilkan nilai probabilitas *cross-section Chi-square* sebesar 0.0000, dimana hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak karena tingkat probabilita menunjukkan angka kurang dari 0,05.

Hasil uji *Hausman* menunjukah hasil *cross-section random* sebesar 0.0000 dimana hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak karena tingkat probabilita menunjukkan angka kurang dari 0.05.

Hasil analisis regresi berganda pada penelitian yang dilakukan adalah $SR = -0,611743 + -0,009848 COV + 0,021892 MCAP + 0,000000000169 VOL + \epsilon$. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, besar konstantanya adalah -0,611743. Konstanta menunjukkan bahwa jika variabel independen bernilai 0, maka besar *stock return* adalah sebesar -0,611743. Nilai koefisien pada variabel COV sebesar -0,009848 dengan tanda negatif, setiap kenaikan yang ada pada variabel COV sebesar satu satuan maka *stock return* akan mengalami penurunan sebesar 0,009848 satuan. Nilai koefisien variabel MCAP sebesar 0,021892 dengan tanda positif, artinya setiap kenaikan pada variabel MCAP sebesar satu satuan, maka *stock return* akan mengalami kenaikan sebesar 0,021892 satuan. Nilai koefisien pada variabel VOL menunjukkan angka sebesar 0,000000000169 dengan tanda positif, artinya bahwa setiap kenaikan VOL sebesar satu satuan maka *stock return* mengalami kenaikan sebesar 0,000000000169 satuan.

Hasil pada Uji F menjelaskan bahwa nilai pada $Prob(F\text{-statistic})$ sebesar 0,0000. Hal ini menunjukkan bahwa angka yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 diterima, dimana variabel COV, MCAP dan VOL secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *stock return* sektor perusahaan perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hasil uji $R\text{-Squared}$ menjelaskan bahwa nilai $Adjusted R\text{-Squared}$ adalah sebesar 0.032353. Angka pada $Adjusted R\text{-Squared}$ menunjukkan sumbangan penengaruh dari variabel independen terhadap dependen adalah sebesar 3,24 dan sisa 96,76% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang berada diluar dari model regresi tersebut.

Hasil uji t menjelaskan mengenai pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari uji t menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari COV adalah sebesar 0,0000 dimana nilainya lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 sehingga COV berpengaruh signifikan terhadap *stock return*. Nilai signifikansi dari MCAP adalah sebesar 0,0000 dimana nilainya lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 sehingga MCAP berpengaruh signifikan terhadap *stock return*. Nilai signifikansi dari VOL adalah sebesar 0,0000 dimana nilainya lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 sehingga VOL berpengaruh signifikan terhadap *stock return*.

Tabel 2. Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
C	-0,611743	0,050375	-12,14378	0,0000
COV_X1	-0,009848	0,001075	-9,160934	0,0000
MCAP_X2	0,021892	0,001802	12,14952	0,0000
VOL_X3	1,69E-10	1,14E-11	14,81777	0,0000

Diskusi

Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa pengaruh dari Tingkat Pertumbuhan Jumlah Kasus Konfirmasi Positif Harian *COVID-19* terhadap *stock return* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Pengaruh dari tingkat pertumbuhan jumlah kasus positif harian *COVID-19* terhadap *stock return* adalah negatif signifikan. Berdasarkan teori *Black Swan* yang merujuk kepada peristiwa langka, berdampak besar dan sulit di prediksi, sama halnya seperti pandemi dimana hal ini dapat berpengaruh ke dalam berbagai aspek kehidupan salah satunya dalam perekonomian yang juga berpengaruh terhadap *Stock return*. Dengan semakin bertambahnya kasus *COVID-19* dan berpengaruh pada Kesehatan, tingkat daya beli masyarakat, pendapatan masyarakat juga berpengaruh terhadap perusahaan-perusahaan khususnya di bidang perdagangan, jasa dan investasi yang membuat harga saham turun dan memengaruhi *stock return*. Pengaruh dari kapitalisasi pasar terhadap *stock return* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, menurut teori sinyal yang di definisikan Sebagai teori yang menekankan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan tentang keputusan terhadap investasi dari pihak-pihak di luar perusahaan (jogiyanto 2013), dengan adanya informasi yang didapatkan mengenai tingkat kapitalisasi pasar dapat mempengaruhi daya beli investor perusahaan sehingga dapat mempengaruhi besarnya *stock return*. Pengaruh dari volume perdagangan terhadap *stock return* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, hal ini didukung dengan teori hipotesis pasar dimana teori hipotesis pasar menjelaskan Harga saham mencerminkan situasi sesuai dengan informasi yang tersedia, karena setiap individu secara wajar dapat berpikir dan tidak menggunakan faktor psikologis ketika membuat keputusan investasi di pasar modal. Pada hal ini volume

perdagangan digunakan sebagai salah satu faktor dalam membuat keputusan dan informasi bagi para investor untuk berinvestasi, dimana semakin banyak investor yang berminat untuk berinvestasi maka harapan terhadap *stock return* akan semakin tinggi juga.

Penutup

Penelitian yang dilakukan terdapat beberapa keterbatasan berupa hanya berfokus kepada sektor tertentu dimana masih banyak sektor lain yang dapat diteliti. Lalu Penelitian ini hanya terbatas dalam kurun periode waktu selama tahun 2020, dimana masa pandemi *COVID-19* juga masih terus berlangsung hingga 2021. Penelitian ini juga terbatas karena hanya berfokus pada 3 variabel independen yang dianggap berpengaruh terhadap *stock return*, dimana masih banyak sekali faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

Berdasarkan keterbatasan yang ada, terdapat beberapa saran yaitu Penelitian selanjutnya dapat mencakup sektor yang lebih banyak ataupun sektor lain diluar sektor yang telah diteliti. Lalu Penelitian selanjutnya dapat menggunakan satuan periode per minggu atau per bulan dan melakukan penelitian dengan periode yang lebih baru, dimana pandemi *COVID-19* juga masih terus berlangsung hingga tahun 2021. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel lain seperti tingkat kematian, tingkat kesembuhan, PSBB yang dianggap berpengaruh terhadap *stock return* pada masa pandemi *COVID-19* untuk menambah jangkauan penelitian yang lebih luas

Daftar Rujukan/Pustaka

- Agustin, N. I. (2021) How does the impact of the COVID-19 pandemic on Indonesia's Islamic stock returns?. *Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen*, 18(1) 21-35
- Al-Awadhia, A. M. A., Alsaifi, K., Al-Awadhib, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioural and Experimental Finance*, 27. H
- Al-Samman, H., & Al-Jafari, M. K. (2015) Trading Volume and Stock Returns Volatility: Evidence from Industrial Firms of Oman. *Asian Social Science*, 11(24), 139-146
- Aslam, F., Mohmand, T., Ferraire, Y., Memon, P., Khan M, A. B., & Khan, M. (2020). Network analysis of global stock markets at the beginning of the coronavirus disease (COVID19) outbreak. *Borsa Istanbul Review*, 49–61.
- Chowdhury, K. E., & Abedin. Z. M. (2020) COVID-19 Effects on the US Stock Index Returns: An Event Study Approach.
- Fama, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance*. 1970. 25. No. 2
- Ghozali, I. (2018). Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi Dengan Eviews 10. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2008). Manajemen Keuangan (1st ed.). BPFE.
- Hartono. (2009). Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akmenika*, Vol. 4, Oktober 2009.

- Hartono. (2009). Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akmenika*, Vol. 4, Oktober 2009.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi* (8th ed.). Yogyakarta: BPF
- Jones, C. P. (2000). *Investments: Analysis and management* (7th ed.). New York: John Wiley & Sons.
- Mugiarni, A., Wulandari, P. (2021) The Effect of Covid-19 Pandemic on Stock Returns: An Evidence of Indonesia Stock Exchange. *Journal of International Conference Proceedings (JICP)* Vol. 4 No. 1
- Nurcahyono, N., Hanum. A. N., & Sukesti, F. (2021). The COVID-19 Outbreak and its Impact on Stock Market Returns: Evidence From Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 8(1), 47-60.
- Onali, E. (2020). Covid-19 and stock market volatility. University of Exeter Business School.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive signaling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Taleb, N. N. (2007), *The black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Random House, New York, Vol. 2.
- Taslim, A., & A. W. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar Dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6.
- World Health Organization. (2020, March 11). WHO director general's opening remarks at the media briefing On covid-19 - 11 MARCH 2020. Retrieved February 26, 2021