

PENGARUH KASUS COVID-19, KAPITALISASI PASAR, MARKET BOOK RATIO, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STOCK RETURN

Phoebe Muryadi* dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: phoebemuryadi@gmail.com

Abstract:

The purpose of this study is to analyze the effect of Covid-19 cases, market capitalization, market book ratio, and profitability on daily stock returns in property and real estate and telecommunications sector companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2020. This study uses 29 samples, which were selected by purposive sampling method with a total observation of 5,800 data. The research data was collected and calculated using Microsoft Excel 2013 program and then processed with multiple regression analysis using the Eviews 9.0 program. The results of this study prove that the Covid-19 case and the market book ratio have a significant effect on stock returns, while market capitalization and profitability have no significant effect on stock returns. The implication of this research is to become a consideration for investors to see the condition of the company's shares not only from its financial statements, but also to see other factors that can affect the condition of the company's shares. For companies, it is necessary to improve their financial health in order to convince investors to consider investing.

Keywords: *Stock Return, Covid-19 Case, Market Capitalization, Market Book Ratio, Profitability.*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kasus Covid-19, kapitalisasi pasar, *market book ratio*, dan profitabilitas terhadap *return* saham harian pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* serta telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020. Penelitian ini menggunakan 29 sampel yang dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan total observasi sebanyak 5.800 data. Data penelitian dikumpulkan dan dihitung menggunakan program *Microsoft Excel 2013* lalu diolah dengan teknik analisis regresi berganda menggunakan program *Eviews 9.0*. Hasil penelitian membuktikan bahwa kasus Covid-19 dan *market book ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan kapitalisasi pasar dan profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Implikasi dari penelitian ini yaitu menjadi pertimbangan bagi investor untuk melihat kondisi saham perusahaan bukan hanya dari laporan keuangannya saja, tetapi melihat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kondisi saham perusahaan tersebut. Bagi perusahaan, perlu untuk meningkatkan kesehatan keuangannya agar dapat meyakinkan pertimbangan investor dalam berinvestasi.

Kata kunci: *Return Saham, Kasus Covid-19, Kapitalisasi Pasar, Rasio Buku Pasar, Profitabilitas.*

Pendahuluan

Investasi merupakan aktivitas penting untuk menjaga serta meningkatkan kekayaan seseorang. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk mengalokasikan sejumlah dana yang dimiliki saat ini guna memperoleh keuntungan di masa depan. Salah satu jenis investasi yang banyak diminati investor adalah investasi saham, investasi ini dapat dilakukan dalam suatu wadah yang

mengorganisasikan transaksi penjualan efek yaitu pasar modal. Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) sedang berkembang pesat, dapat dilihat dari banyaknya sektor perusahaan yang terdaftar dan dari volatilitas harga saham yang diperdagangkan. Pergerakan harga saham di pasar modal umumnya dapat diprediksi dengan analisis teknikal maupun fundamental. Analisis teknikal merupakan metode prediksi pergerakan harga saham dengan menggunakan grafik data historis. Analisis fundamental merupakan metode untuk menghitung nilai intrinsik suatu saham dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan.

Dalam berinvestasi saham, investor pasti memperoleh imbalan berupa *stock return*. *Stock return* yang diharapkan investor adalah *return* yang optimal demi kemakmuran investor. Namun untuk memperoleh *return* yang optimal tidaklah mudah, karena risiko yang harus ditanggung setara dengan *return* yang diperoleh. Investor dapat melihat kesehatan saham perusahaan dari seberapa besar perusahaan tersebut dapat menghasilkan pendapatan, tumbuh, menambah aset, dan lainnya hal-hal yang disajikan dalam laporan keuangan. Tetapi di samping itu, faktor yang dapat mempengaruhi *stock return* bervariasi, terlihat dari beragamnya penelitian yang membahas tentang *stock return*. Oleh karena itu, investor maupun calon investor perlu memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat meningkatkan atau mengurangi tingkat *stock return* agar dapat memperkirakan kemungkinan terjadinya risiko investasi saham.

Sejak wabah Covid-19 menyerang pada akhir tahun 2019, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat turun 37,5% hingga mencapai level terendah selama 8 tahun terakhir di angka 3.938 pada tanggal 26 Maret 2020, sebelum akhirnya naik 17,4% ke angka 4.627. Berdasarkan analisa dari Franky Kumendong (Sequis.co.id, 2020), volatilitas saham yang cukup signifikan ini akan terus terjadi sampai beberapa bulan mendatang karena adanya ketidakpastian atas dampak ekonomi dari krisis Covid-19. Maka dari itu, BEI melakukan beberapa upaya untuk menahan laju pelemahan indeks yang semakin dalam, contohnya dengan kebijakan *trading halt*, yaitu memberhentikan perdagangan pasar selama 30 menit apabila terjadi penurunan IHSG dalam batas waktu tertentu.

Perubahan kondisi perekonomian Indonesia pada tahun 2020 yang cukup signifikan ini menyebabkan timbulnya ketidakpastian dan kekhawatiran sehingga investor berhati-hati dalam berinvestasi dan mempertanyakan faktor-faktor apa saja yang perlu diperhatikan sebelum melakukan investasi. Oleh karena itu, *stock return* menjadi hal yang menarik untuk diteliti karena dapat digunakan untuk pengambilan keputusan oleh investor. Kasus Covid-19, kapitalisasi pasar, *market book ratio*, dan profitabilitas menjadi beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *stock return* pada perusahaan *property* dan *real estate* serta telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2020. Dua sektor perusahaan tersebut mencerminkan kondisi yang sangat berbeda, di mana perusahaan *property* dan *real estate* cukup turun drastis sejak Maret 2020 yang dilihat dari penjualan apartemen yang sepi, *mall* sempat ditutup total selama beberapa bulan, ditambah lagi harus mengeluarkan biaya tambahan untuk prosedur *new normal* di setiap pusat perbelanjaan. Sedangkan perusahaan telekomunikasi justru mampu bertahan di tengah pandemi karena meningkatnya kebutuhan masyarakat akan gaya hidup *digital* dengan akses internet selama melakukan aktivitas dari rumah.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk melihat kondisi saham perusahaan bukan hanya dari laporan keuangan saja, tetapi melihat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kondisi saham perusahaan tersebut. Sedangkan bagi perusahaan, manajer perlu mengevaluasi secara dinamis mengenai operasional dan perkembangan perusahaannya dalam rangka meningkatkan kesehatan keuangan, agar dapat meyakinkan pertimbangan investor dalam berinvestasi.

Kajian Teori

Signaling Theory. Jogiyanto (2000) menyatakan teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai isi dari informasi perusahaan. Oleh karena itu, manajemen akan memberikan informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu di mana informasi tersebut merupakan sebuah sinyal bagi investor untuk menangkap informasi tersebut dan menggunakannya sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Brigham dan Houston, 2009).

Efficient Market Hypothesis. Jogiyanto (2007) menyatakan pasar efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya dapat mencerminkan semua informasi secara sempurna terhadap suatu aktiva. Menurut Pudjiastuti (2003), suatu pasar yang efisien didefinisikan ketika harga sekuritas dapat menggambarkan semua informasi yang relevan terhadap perusahaan tersebut. Pasar efisien dapat diuji melalui informasi akuntansi maupun non akuntansi. Contoh informasi non akuntansi yang dapat digunakan adalah aktivitas perdagangan saham.

Stock Return. *Stock return* merupakan pendapatan yang diperoleh investor selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham (Boediono, 2000). Menurut Corrado dan Jodan (2000:5), *stock return* adalah keuntungan maupun kerugian yang diperoleh investor atas kepemilikan sahamnya yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*. Berdasarkan kedua definisi yang telah diuraikan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *stock return* merupakan hasil pengembalian dari investasi saham.

Covid-19. Corona Disease-19 (Covid-19) adalah penyakit infeksi saluran pernafasan yang disebabkan oleh virus Corona. Penyakit ini dapat ditularkan melalui cairan tubuh berupa percikan bersin atau batuk, kontak fisik, atau melalui benda yang dipegang oleh orang yang terinfeksi. Covid-19 telah ditetapkan sebagai pandemi global oleh *World Health Organization* (WHO) pada tanggal 11 Maret 2020. Adanya pandemi Covid-19 ini berdampak besar bagi banyak sektor perekonomian, termasuk sektor pasar modal.

Kapitalisasi Pasar. Kapitalisasi pasar adalah total nilai moneter dari semua saham perusahaan yang beredar atau yang tercatat di pasar modal (Chen, 2018). Kapitalisasi pasar atau nilai pasar merupakan salah satu indikator terpenting untuk menggambarkan kesehatan perusahaan serta mengukur efisiensi dan perkembangan pasar (Juaijati dan Rafiaa, 2007). Manajer harus dapat meningkatkan kapitalisasi pasar karena hal tersebut merupakan tujuan strategis perusahaan dan menjadi alasan untuk memperbesar ukuran perusahaan. Ini karena analisis pasar menggunakan angka kapitalisasi pasar untuk mewakili ukuran perusahaan, karena banyak indeks pasar saham yang ditimbang oleh kapitalisasi pasar.

Market Book Ratio (MBR). *Market book ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar terhadap nilai buku pasar saham (Ang, 1997). Menurut Halim (2004), *market book ratio* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara nilai atau harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan yang dihitung dari nilai aset dikurangi dengan nilai kewajiban yang dimiliki perusahaan. Dari kedua definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *market book ratio* adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai *market book ratio*, maka akan semakin tinggi kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan.

Profitabilitas (ROE). Profitabilitas adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan dalam perusahaan. Profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari manajemen likuiditas, manajemen aset, dan manajemen hutang pada hasil operasi (Bearley dan Brigham, 2008). Menurut Harahap (2008), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui seluruh sumber daya yang ada, baik dengan penjualan, aset, maupun laba bagi modal sendiri. Dari kedua teori tersebut, profitabilitas dalam hal ini *return on equity* adalah kemampuan perusahaan untuk

mendapatkan keuntungan dari modal yang dimiliki perusahaan. *Return on equity* dapat dijadikan ukuran penting bagi investor dalam melakukan investasi.

Kaitan Antar Variabel

Kasus Covid-19 dengan *Stock Return*. Salah satu penelitian di Vietnam oleh Dao Le Trang Anh dan Christopher Gan (2020), menganalisis pengaruh Covid-19 terhadap *stock return* harian pada perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan kasus terkonfirmasi Covid-19 berpengaruh negatif terhadap *stock return*. Selain itu, penelitian tersebut juga membandingkan antara *stock return* sebelum dan setelah *lockdown* di Vietnam. Hasil penelitian menunjukkan pre-*lockdown* Covid-19 di Vietnam memiliki hubungan negatif dengan *stock return*. Sebaliknya, pemberlakuan *lockdown* di Vietnam berpengaruh positif terhadap kinerja pasar saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Baig (2020) serta Eleftheriou dan Patsoulis (2020) yang menyatakan bahwa *lockdown* di negara lain malah berdampak negatif terhadap pasar saham.

Kapitalisasi Pasar dengan *Stock Return*. Penelitian Ibrahim (2017) mengungkapkan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock return* dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Nigeria. Hal ini diperjelas dalam penelitian Banz (1981) yang menyatakan bahwa perusahaan yang kapitalisasinya lebih kecil tampaknya menghasilkan tingkat *stock return* yang lebih tinggi. Hal ini bertolak belakang dengan studi yang dilakukan oleh Pandy (2001) yang menemukan hubungan positif antara kapitalisasi pasar dan *stock return* pada perusahaan di Malaysia. Penelitian ini didukung oleh (Tahir *et al.*, 2013) yang melakukan penelitian di Pakistan dan membuktikan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return*.

Market Book Ratio dengan *Stock Return*. Penelitian Clive Gaunt (2004) menyatakan bahwa *market book ratio* memiliki hubungan positif dengan *stock return*. Nilai *market book ratio* yang tinggi secara konsisten menghasilkan *return* yang tinggi setelah disesuaikan dengan risiko sistematis. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ferson dan Harvey (1996) dan Munte (2009). Namun penelitian oleh I Made Januari (2012) dan Faried (2008) menunjukkan hasil bahwa *market book ratio* berpengaruh negatif terhadap *stock return*.

Profitabilitas dengan *Stock Return*. Parab Narayan dan Reddy (2018) telah meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap *stock return* di pasar saham India. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai profitabilitas yang tinggi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bambang Santoso dkk (2020). Di sisi lain, penelitian Bukit (2013) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap *stock return*.

Pengembangan Hipotesis

Peningkatan kasus positif Covid-19 yang terus terjadi ini menyebabkan adanya ketidakpastian dan kekhawatiran masyarakat. Banyak perusahaan yang pendapatannya mulai menurun, tidak sedikit juga karyawan yang mengalami pemutusan hubungan kerja karena perusahaan tidak dapat beroperasi seperti sedia kala. Selain itu, pembatasan sosial yang ditetapkan oleh pemerintah mendorong masyarakat yang seharusnya bekerja di luar rumah setiap hari, menjadi harus bekerja dari rumah, padahal ada beberapa masyarakat yang bergantung pada pekerjaannya di luar rumah demi memperoleh pendapatan. Oleh karena itu, investor maupun calon investor menyadari betapa pentingnya berinvestasi dan memiliki dana cadangan di masa darurat seperti ini yaitu dengan berinvestasi saham. Dalam kondisi pandemi ini, investor pun juga berhati-hati dalam menanamkan sahamnya. Investor berusaha mencari tempat atau perusahaan yang bisa digunakan untuk berinvestasi secara jangka panjang atau setidaknya perusahaan yang memiliki kesehatan keuangan

yang baik, mengingat bahwa pandemi ini tidak akan berakhir dalam waktu dekat sehingga harus berjaga-jaga untuk mulai berinvestasi secara optimal sejak dini.

Ha₁: Kasus Covid-19 berpengaruh positif terhadap *stock return*.

Kapitalisasi pasar yang semakin besar membuat investor menahan kepemilikan sahamnya lebih lama. Investor beranggapan kapitalisasi pasar yang besar menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang lebih stabil dan memiliki risiko lebih kecil. Ini berarti perusahaan memiliki prospek lebih baik untuk jangka panjang. Investor mempertimbangkan kapitalisasi pasar perusahaan yang besar akan membuat harga saham makin tinggi, karena banyak diminati oleh investor yang lain. Harga saham yang makin tinggi akan berpotensi memberikan *return* yang lebih besar. Jika nilai pasar yang terkandung dalam suatu saham semakin tinggi, berarti saham tersebut menjadi saham unggulan di pasar modal dan memberikan *return* yang tinggi.

Ha₂: Kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap *stock return*.

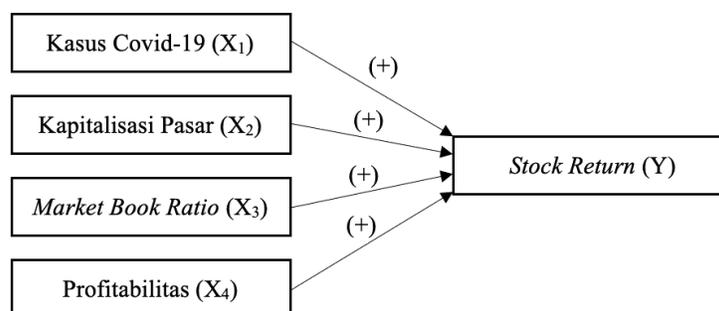
Perusahaan yang beroperasi dengan baik akan memiliki nilai *market book ratio* lebih besar dari 1. Semakin tinggi nilai *market book ratio*, investor akan menilai perusahaan semakin baik karena nilai *market book ratio* yang tinggi mencerminkan harga saham yang semakin tinggi juga. Penilaian investor yang baik akan meningkatkan permintaan saham pada perusahaan sehingga harga pasar saham akan ikut naik dikarenakan *demand* yang tinggi. Jika harga pasar saham semakin tinggi, maka *return* juga akan meningkat karena *return* merupakan selisih antara harga pasar saham periode ini dengan periode sebelumnya.

Ha₃: *Market book ratio* berpengaruh positif terhadap *stock return*.

Nilai profitabilitas (*return on equity*) yang tinggi menunjukkan kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba di masa depan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas (*return on equity*) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak bergantung pada penggunaan dana eksternal dari kreditor. Perusahaan yang menghasilkan laba besar dengan modal sendiri akan memberikan sinyal positif bagi investor. Investor menjadi tertarik untuk berinvestasi dan meningkatkan permintaan saham, sehingga harga saham semakin tinggi pula. Peningkatan harga saham kemudian menghasilkan *return* yang lebih besar bagi investor. Sebaliknya jika profitabilitas (*return on equity*) rendah, berarti perusahaan mengalami kerugian. Hal ini akan membuat investor untuk berhati-hati dalam membeli saham perusahaan, atau bahkan membuat banyak investor menjual saham perusahaan yang merugi tersebut. Ini menyebabkan harga saham perusahaan akan turun dan *return* yang diperoleh juga semakin kecil.

Ha₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *stock return*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020, yaitu dari tanggal 2 Maret sampai 30 Desember. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* serta telekomunikasi dengan kriteria 1) terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020, 2) memiliki papan pencatatan utama, 3) IPO sebelum Maret 2020, dan 4) aktif memperdagangkan sahamnya selama periode penelitian. Jumlah seluruh sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 29 perusahaan, terdiri dari 23 perusahaan *property* dan *real estate* serta 6 perusahaan telekomunikasi. Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Rumus	Skala
1.	<i>Stock Return</i>	$SR = \ln \left(\frac{\text{Close Price } t}{\text{Close Price } t-1} \right)$	Rasio
2.	<i>Kasus Covid-19</i>	$COV = \frac{\text{Kasus Positif Kumulatif } t - \text{Kasus Positif Kumulatif } t-1}{\text{Kumulatif } t-1}$	Rasio
3.	<i>Kapitalisasi Pasar</i>	$MC = \ln (\text{Close Price } t \times \text{Listed Shares})$	Rasio
4.	<i>Market Book Ratio</i>	$MB = \frac{\text{Market Capitalization}}{\text{Total Book Value}}$	Rasio
5.	<i>Profitabilitas</i>	$ROE = \frac{\text{Net Income/Loss}}{\text{Total Equity}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Statistik Deskriptif. Uji ini bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai keseluruhan data yang diuji agar dapat lebih mudah dipahami dan lebih informatif, karena uji ini menjelaskan berbagai karakteristik data seperti nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum, serta nilai standar deviasi dari setiap variabel penelitian. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2:

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Max	Min	Std Dev.	Obs
SR	-0,000494	0,000000	0,300105	-0,180382	0,045478	5.800
COV	2361,665	1788,000	8369,000	0,000000	2018,210	5.800
MC	29,00232	28,97381	33,56963	24,62789	1,710619	5.800
MBR	1,970064	0,754383	53,07597	0,082189	5,659882	5.800
ROE	0,054119	0,047388	0,235326	-0,171785	0,081171	5.800

Sumber : Eviews 9.0 (data diolah)

Uji Model Regresi. Uji yang dilakukan adalah uji Chow dan Hausman. Hasil uji Chow menunjukkan bahwa nilai *cross-section Chi-square* sebesar $0,0000 < 0,05$, maka model yang dipilih adalah *fixed effect model*. Hasil uji *Hausman* menunjukkan bahwa nilai *cross-section random* sebesar $0,0000 < 0,05$, maka model yang dipilih adalah *fixed effect model*. Setelah dilakukan dua pengujian tersebut, maka model regresi yang terbaik adalah *fixed effect model*.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang terdiri dari uji multikolinieritas dan heteroskedasitas. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan tidak ada nilai korelasi antar variabel independen yang melebihi 0,9, maka model regresi tidak mengalami masalah multikolinieritas. Untuk uji heteroskedasitas menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*, dan hasil *Prob. Chi-Square* menunjukkan nilai sebesar $0,5746 > 0,05$, maka data tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Hasil uji pengaruh (uji-t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 3:

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0,011435	0,011306	-1,011458	0,3118
COV	0,000001	0,000000	3,050876	0,0023
MC	0,000052	0,000393	0,133958	0,8934
MBR	-0,000295	0,000112	-2,637483	0,0084
ROE	0,007866	0,007824	1,005431	0,3147
PSBB	0,008351	0,001928	4,331221	0,0000
<i>Adjusted R-squared</i>				0,049638
<i>Prob (F-statistic)</i>				0,000000

Sumber : Eviews 9.0 (data diolah)

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 3, maka persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$SR = -0,011435 + 0,000001 COV + 0,000052 MC - 0,000295 MBR + 0,007866 ROE + 0,008351 PSBB + e$$

Tabel 3 menunjukkan nilai *Prob (F-Statistic)* sebesar $0,000000 < 0,05$, artinya seluruh variabel independen dalam penelitian ini secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *stock return*. Tabel 3 juga menunjukkan nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,049638, artinya *stock return* dapat dijelaskan oleh kasus Covid-19, kapitalisasi pasar, *market book ratio*, dan profitabilitas sebesar 4,96%, sedangkan 95,04% dijelaskan oleh variabel independen lain di luar model.

Diskusi

Hasil uji-t menunjukkan kasus Covid-19 (COV) berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return*. Hal ini disebabkan karena motivasi masyarakat Indonesia untuk melakukan tindakan *saving* cukup tinggi di kala pandemi Covid-19 seperti ini. Semakin darurat keadaan, maka investor semakin terdorong untuk mulai melakukan investasi guna memperoleh dana cadangan di masa depan. Investor maupun calon investor berbondong-bondong berinvestasi di pasar modal untuk memperoleh dana cadangan di masa depan, karena khawatir bahwa wabah Covid-19 yang belum membaik ini akan terus memperburuk perekonomian negara ke depannya. Selain itu, harga saham perusahaan pun mulai naik dan respon pasar sudah mulai positif sejak bulan April 2020, karena beberapa kebijakan yang dikeluarkan pemerintah telah menumbuhkan kepercayaan investor di pasar modal Indonesia. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nurcahyono dkk (2021) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kasus positif Covid-19, semakin tinggi tingkat *return* saham, namun tidak sesuai dengan penelitian Al-Awadhi *et al.* (2020) yang mengemukakan bahwa kasus Covid-19 secara signifikan berpengaruh negatif dan mengganggu kinerja pasar saham di Cina.

Hasil uji-t menunjukkan kapitalisasi pasar (MC) berpengaruh tidak signifikan terhadap *stock return*. Hal ini menandakan bahwa pada masa pandemi ini, investor cenderung bersikap *risk averse*, yaitu menghindari risiko dengan cara mencari peluang investasi yang berisiko rendah. Maka dari itu, investor menghindari perusahaan-perusahaan yang berkapitalisasi besar dan justru lebih memilih menanamkan sahamnya pada perusahaan yang berkapitalisasi sedang atau rendah. Apabila investor membeli saham pada perusahaan besar dengan jumlah banyak, maka kerugian yang ditanggung investor akan semakin besar jika harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan. Alasannya lainnya karena perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar artinya jumlah saham yang beredar sangat banyak, sehingga investor beranggapan bahwa semakin banyak jumlah saham yang beredar, maka akan semakin sedikit dividen yang diperoleh. Hasil ini sejalan dengan penelitian Eliza Wahyu (2003) yang membuktikan bahwa kapitalisasi pasar tidak secara signifikan mempengaruhi *stock return*, namun tidak sesuai dengan penelitian Idris Ibrahim dan Hussaini Bala (2017) yang menyatakan bahwa pengaruh kapitalisasi pasar terhadap *return* saham adalah negatif signifikan.

Hasil uji-t menunjukkan *market book ratio* (MBR) berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock return*. Apabila perusahaan memiliki nilai *market book ratio* di bawah angka "1", maka investor akan menerima sinyal bahwa harga saham perusahaan tersebut murah. Sebaliknya jika perusahaan memiliki nilai *market book ratio* di atas angka "1", maka investor akan menerima sinyal bahwa harga saham perusahaan tersebut mahal. Hal ini menyebabkan pada masa pandemi, beberapa investor lebih memilih saham yang harganya lebih murah karena adanya ketidakpastian akibat pandemi Covid-19. Banyak investor yang mencari saham-saham yang harganya lebih murah, karena mempertimbangkan risiko yang akan ditanggung apabila langsung membeli saham yang harganya mahal. Maka dari itu saham-saham yang harganya murah banyak diminati investor sehingga *demand*-nya tinggi, dan lama-kelamaan akan membuat harga saham perusahaan tersebut naik sehingga *return* yang diterima investor juga meningkat. Hasil ini sejalan dengan penelitian Michael Suharli (2007), I Made Januari (2012), dan Faried (2008) yang menyatakan bahwa *market book ratio* berpengaruh negatif terhadap *stock return*, namun tidak sesuai dengan penelitian Bambang Santoso dkk. (2020) yang membuktikan bahwa *market book ratio* berpengaruh positif terhadap *stock return*.

Hasil uji-t menunjukkan profitabilitas (ROE) berpengaruh tidak signifikan terhadap *stock return*. Hal ini menandakan bahwa perusahaan tidak dapat sepenuhnya menjamin besarnya *stock return* dengan perbandingan total laba dan total ekuitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas tinggi belum tentu menghasilkan *stock return* yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas rendah belum tentu menghasilkan *stock return* yang rendah. Alasan lainnya adalah kemungkinan karena investor tidak mengambil keputusan untuk melakukan investasi hanya dengan melihat satu rasio profitabilitas saja, namun investor melihat rasio profitabilitas lainnya. Pengujian pengaruh profitabilitas bisa saja berpengaruh signifikan terhadap *stock return* apabila diukur dengan proksi lain seperti *profit margin* atau *return on assets* (ROA). Hasil ini sejalan dengan penelitian Bararoh (2015) dan Anwaar (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *stock return*, namun tidak sesuai dengan penelitian Parab Narayan dan Y. V. Reddy (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return*.

Penutup

Penelitian ini tidak lepas dari keterbatasan, karena hanya menggunakan empat variabel independen yaitu kasus Covid-19, kapitalisasi pasar, *market book ratio*, dan profitabilitas serta hanya menggunakan satu proksi untuk masing-masing variabel. Sampel yang diteliti juga terbatas pada perusahaan *property* dan *real estate* serta telekomunikasi di BEI, sehingga tidak

menggambarkan *stock return* pada perusahaan sektor lain, serta hasil penelitian yang hanya merepresentasikan kondisi *stock return* pada tahun 2020. Beberapa saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah menambah tahun penelitian agar dapat lebih merefleksikan keadaan yang sebenarnya sehingga dapat memberikan hasil yang komprehensif bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, menggunakan sampel dari perusahaan yang bergerak di sektor lain, dan menambah variabel independen lain seperti faktor-faktor makroekonomi agar informasi yang dihasilkan lebih beragam dan lengkap bagi pengguna informasi.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Antara, I. M. J. (2012) "Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Price to Book Value* dan *Price To Earning Ratio* Pada *Return Saham* di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011". E- Jurnal Akuntansi. Vol. 1 No. 1 November 2012. Hal. 1-14.
- Anwaar, M. (2016). "Impact of Firm's Performance on Stock Return (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)". *Global Journal of Management and Business Research*, 16 (1): 31-39.
- Baig, A., Butt, H. A., Haroon, O., & Rizvi, S. A. R. (2020). "Deaths, panic, lockdowns and US equity markets: the case of COVID-19 Pandemic".
- Banz, R. W. (1981). "The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks". *Journal of Financial Economics*, 9(1), 3-18.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of Financial Management*. Twelfth Edition. Florida: South-Western.
- Bukit, I. N. H., & Anggomo. (2013). "The Effect of Price to Book Value (PBV), Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Equity (ROE), Return on Asset (ROA), and Earning Per Share (EPS) Toward Stock Return of LQ 45 for the Period of 2006-2011". *Review of Integrative Business and Economics Research*, 2(2), 22-44.
- Chen, C. D., Chen, C. C., Tang, W. W., & Huang, B. Y. (2018). "The positive and negative impacts of the SARS outbreak: a case of the Taiwan industries", *The Journal of Developing Areas*, Vol. 43 No. 1, pp. 281-293.
- Gaunt, C. (2004). "Size and book to market effects and the Fama French three factor asset pricing model: evidence from the Australian stock market". *Accounting and Finance, Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand*, vol. 44(1), pages 27-44.
- Al-hamdani, R., & Al-Juaijati, A. (2007). "The Effect of Monetary Policy on Market Value of Stocks and Bonds Analytical Study for a Sample of Arab Gulf Countries". *TANMIYAT AL-RAFIDAIN*. Vol 29 Issue 88, pages 134-151.
- Eleftheriou, K., & Patsoulis, P. (2020). "COVID-19 Lockdown Intensity and Stock Market Returns: A Spatial Econometrics Approach". Working Paper No. 100662, University Library of Munich, Munich.
- Faried, A. R. (2008). "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2002-2006". Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Ferson, W. E., & Harvey, C. R. (1996). "Fundamental Determinants of National Equity Market Returns: A Perspective on Conditional Asset Pricing".
- Ibrahim, I. (2017). "Firm's Specific Characteristics and Stock Market Returns: Evidence from Listed Food and Beverages Firms in Nigeria". 9(1), 257-277.
- Jogiyanto. (2003). "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", Yogyakarta: BPFE.
- Le, D., Anh, T., & Gan, C. (2020). "The Impact of the COVID-19 Lockdown on Stock Market Performance: Evidence from Vietnam".

- Narayan, P., & Reddy, Y. V. (2018). "Impact of Financial Performance Indicators on Stock Returns: Evidence from India". *International Journal of Business and Society*, 19(3), 762–780.
- Nurcahyono, N., Hanum, A. N., & Sukesti, F. (2021). "The COVID-19 Outbreak and its Impact on Stock Market Returns: Evidence from Indonesia". 8(1), 47–58.
- Santoso, B., Sidharta, E. A., & Wardini, A. K. (2020). "The impact of Fundamental Factors on Stock Return of The Engineering and Construction Services Company". *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 16(2), 158-170.
- Suharli, M. (2007). "Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Return dengan Price Earning Ratio sebagai Variabel Moderasi (Studi Empirik Pada Perusahaan Terdaftar di Indeks LQ45)". *Jurnal Penelitian*.
- Supadi, D. B. P., & Amin, M. N. (2012). Pengaruh Fakor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Resiko Saham Syariah, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* Vol. 12(1).
- Tahir, S. H., Sabir, H. M., Alam, T., & Ismail, A. (2013). "Impact of firms' characteristics on stock returns: a case of non-financial listed firms in Pakistan". *Asian Economics and Financial Review*. Vol 3 (1), pp. 51-61.