

Pengaruh Covid-19 dan Volume Perdagangan Terhadap *Return Saham*

Rousilita Suhendah¹

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta
(Jl. Tanjung Duren Utara No 1, Grogol, Jakarta Barat, Indonesia)
rousilitas@fe.untar.ac.id

Andrew Yonanda²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta
(Jl. Tanjung Duren Utara No 1, Grogol, Jakarta Barat, Indonesia)
yonandandrew@gmail.com

Abstract

This study aims to obtain empirical evidence regarding the effect of COVID-19 and trading volume on stock returns in pharmaceutical and communication companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020. The independent variable for covid-19 is the number of positive confirmed cases covid-19 and the number of deaths due to COVID-19. Stock trading volume as an independent variable is measured by the natural logarithm of the difference in today's stock trading volume minus yesterday's stock trading volume. Sampling using non-probability sampling with purposive sampling technique. The sample obtained for this study amounted to 24 companies. The results of this research observation indicate that the growth of positive COVID-19 confirmation cases harms stock returns, and trading volume has a positive effect on stock returns. However, the growth of deaths in COVID-19 cases does not affect stock returns. This study implies that the higher the number of positive confirmed cases of COVID-19, the government will carry out bigger distancing social restrictions. The company limits its operations and affects the company's productivity. The company's performance and stock prices have decreased. The higher the trading volume indicates that the company's shares are in demand by investors. Investors respond to market sentiment by buying company shares because investors think that share prices will rise. The increasing stock price has impacted capital gains that will obtain by investors in the future

Keywords: Covid-19, Trading Volume, Stock Return

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh Covid-19, dan volume perdagangan terhadap pengembalian saham pada perusahaan farmasi dan komunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020. Pengambilan sampel menggunakan non *probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Sampel perusahaan yang diperoleh untuk penelitian ini berjumlah 24 perusahaan. Hasil observasi penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan kasus konfirmasi positif covid-19 memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham, dan volume perdagangan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham. Namun pertumbuhan kasus kematian karena covid-19 tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham. Penelitian ini memiliki implikasi bahwa kasus pandemi covid-19 yang bertambah makin tinggi, menyebabkan pemerintah melakukan pembatasan sosial berskala besar. Perusahaan membatasi kegiatan operasi dan berpengaruh pada produktivitas perusahaan. Kinerja perusahaan dan harga saham mengalami penurunan. Semakin tinggi volume perdagangan menunjukkan bahwa saham perusahaan diminati oleh investor. Investor menanggapi sentimen pasar tersebut dengan membeli saham perusahaan karena investor beranggapan bahwa harga saham akan naik. Kenaikan harga saham berdampak pada kenaikan *capital gain* yang akan diperoleh investor di masa depan

Kata Kunci:: *Covid-19, Volume Perdagangan, Pengembalian Saham*

Pendahuluan

Return saham menjadi salah satu tolak ukur yang digunakan oleh investor untuk melakukan penilaian atas nilai saham perusahaan emiten. *Return* saham adalah hasil pengembalian investasi yang diperoleh investor. Karami dan Talaeei (2013) menyatakan bahwa *return* saham menjadi suatu kontroversi dan fenomena yang rumit bagi investor di pasar modal. Investor menginginkan setiap investasi di pasar modal dapat memperoleh *return* yang tinggi.

Investor melakukan investasi di pasar modal untuk menambah kekayaan dan mendapat tingkat imbal hasil yang tinggi. Investor melakukan analisis fundamental dan teknik untuk menilai saham yang layak untuk investasi. Investor memilih saham yang dapat memberikan nilai *return* yang tinggi dan membagi dividen.

Hampir seluruh penjuru dunia yang dilanda pandemi Covid-19 berimbas pada pasar modal dan perekonomian di negara-negara yang terkena dampaknya. Perekonomian yang berjalan lambat

membuat perusahaan memikirkan kembali kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan harus tetap bertahan dan melakukan kegiatan operasinya dalam kondisi masa yang sulit ini. Perusahaan berupaya untuk tetap mendapatkan modal bagi kelangsungan hidup perusahaan di masa depan. Pada saat yang sulit ini, investor juga akan berpikir bijak untuk menanamkan dananya pada perusahaan untuk menghindari kemungkinan risiko yang lebih besar.

Pandemi Covid-19 menjadi suatu pandemi global yang menjadi pusat perhatian seluruh dunia. Pertama kali pandemi ini terjadi di negara Cina dan memberikan dampak yang cukup besar pada perekonomian negara tersebut. Beberapa industri di negara tersebut mengalami dampak cukup buruk akibat pandemi Covid-19. Industri manufaktur merupakan satu sektor industri yang terkena dampak akibat pandemi Covid-19. Ini disebabkan terjadi keterlambatan kegiatan produksi dan pembatasan aktivitas masyarakat yang berpengaruh terhadap aktivitas bisnis perusahaan.

Kinerja perekonomian yang mengalami perlambatan berdampak pada kegiatan yang dilakukan perusahaan. Perusahaan membatasi kegiatan operasionalnya sehingga terjadi peningkatan pengangguran. Perusahaan mengambil kebijakan efisiensi untuk menekan biaya operasional yang bertujuan memperkecil kemungkinan kerugian. Al-Qudah dan Houcine (2021) melakukan penelitian untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh Covid-19 di enam wilayah WHO yaitu Amerika, Afrika, Eropa, Asia Pasifik, Asia Tenggara, dan Mediterania Timur. Penelitian ini menggunakan data harian *return* saham dan menunjukkan hasil bahwa pasar saham bereaksi negatif terhadap penambahan kasus konfirmasi positif Covid-19. Ini berarti tingkat pengembalian pasar saham menurun seiring bertambahnya kasus yang konfirmasi positif karena Covid-19. Data harian kasus kematian karena Covid-19 dan *return* pasar saham 64 negara digunakan oleh Ashraf (2020) dalam penelitiannya tentang Covid-19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah kematian karena Covid-19 memiliki pengaruh negatif terhadap *return* pasar. *Return* pasar saham merespon pandemi Covid-19 yang bervariasi dari waktu ke waktu selama periode hari pengamatan. Madai (2021) meneliti *return* saham di pasar modal 30 negara dan hasil penelitian menunjukkan bahwa kasus kematian harian akibat Covid-19 berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Al-Awadhi et al. (2020) melakukan analisis Indeks Hang Seng dan Shanghai Indeks Komposit Bursa Efek selama Covid-19 di China. Hasil penelitian menjelaskan bahwa pandemi Covid-19 berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Pertumbuhan harian kasus konfirmasi positif dan kasus kematian karena Covid-19 memiliki hubungan negatif terhadap *share return*.

Pada masa pandemi Covid-19 ini investor lebih cenderung mengambil sikap untuk menghindari risiko kerugian yang lebih besar dalam berinvestasi di pasar

modal. Saham emiten yang memiliki nilai kapitalisasi besar akan dipilih investor. Investor akan melakukan transaksi perdagangan pada saham emiten yang memiliki kapitalisasi besar. Semakin besar transaksi yang dilakukan oleh investor berarti volume perdagangan saham emiten semakin meningkat. Kegiatan jual beli saham merupakan transaksi yang merefleksikan jumlah volume perdagangan. Reaksi pasar modal terhadap informasi yang dipublikasikan di pasar modal menjadi satu parameter yang menentukan volume perdagangan.

Wang et al. (2017) menyatakan bahwa volume perdagangan merupakan ukuran likuiditas, yang terlihat secara signifikan sangat terkait dengan pengembalian saham periode yang akan datang (Amihud dan Mendelson, 1986; Datar et al., 1998; Lesmond et al., 1999; Amihud, 2002; Lesmond, 2005; Liu, 2006). Volume perdagangan menjelaskan perilaku investor dalam melakukan transaksi investasi secara individu untuk mengambil risiko dan berspekulasi untuk perolehan tingkat keuntungan pada periode mendatang (Llorente et al., 2002). Mpofu (2012) melakukan penelitian yang meneliti volume perdagangan dan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada korelasi positif antara volume perdagangan dan *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perilaku investor di pasar modal Afrika Selatan sama dengan perilaku investor di pasar modal negara maju lainnya, meskipun pasar modal Afrika Selatan merupakan pasar modal yang sedang berkembang.

Pada masa pandemi Covid-19 perusahaan farmasi yang ada di Indonesia menunjukkan kinerja yang baik dan mengalami pertumbuhan yang tinggi pada kuartal kedua tahun 2020. Pertumbuhan kinerja perusahaan farmasi yang tinggi ini diwujudkan pada peningkatan laba pada semester pertama tahun 2020. Kenaikan laba yang terjadi di sektor perusahaan farmasi ini karena meningkatnya permintaan konsumen pada produk farmasi dan kesehatan yang

berkaitan dengan masalah Covid-19. Peningkatan permintaan konsumen ini disebabkan adanya perubahan perilaku konsumen yang semula tidak memperhatikan alat-alat kesehatan dan obat-obatan, setelah Covid-19 konsumen memprioritaskan produk farmasi tersebut.

Pandemi Covid-19 ini mengubah tatanan kehidupan dan perilaku sosial masyarakat yang ada di setiap negara. Adanya peningkatan kebutuhan masyarakat terhadap digital *lifestyle* menjadi suatu tuntutan bagi perusahaan telekomunikasi untuk menyediakan fasilitas dan produk layanan bagi masyarakat. PT Telkomsel Tbk (TLKM) sebagai salah satu perusahaan yang terdaftar di BEI menunjukkan adanya peningkatan trafik data yang digunakan oleh masyarakat. Pemanfaatan teknologi komunikasi pertemuan virtual dan layanan *streaming* video semakin meningkat. Layanan komunikasi lainnya seperti aplikasi pembelajaran *online*, aplikasi pendukung bekerja dari rumah, dan layanan *video-conference* juga mengalami peningkatan signifikan.

Dari paparan yang telah dijelaskan tersebut maka tujuan penelitian ini adalah menganalisis efek pandemi Covid-19 dan volume perdagangan terhadap *return* saham pada industri farmasi dan telekomunikasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2020. Rumusan masalah akan diuraikan menjadi sebagai berikut : a) apakah kasus konfirmasi positif Covid-19 memiliki pengaruh terhadap *return* saham?, b) apakah kasus kematian karena Covid-19 memiliki pengaruh terhadap *return* saham?, c) apakah volume perdagangan saham memiliki pengaruh terhadap *return* saham?

Kerangka Teoritis dan Hipotesis

Kerangka Teoritis

Fama (1970) menyatakan bahwa hipotesis teori pasar modal efisien merupakan suatu rumusan yang menunjukkan bahwa harga sekuritas menggambarkan semua informasi

yang ada di pasar modal. Teori hipotesis pasar modal efisien membagi kelompok pasar modal menjadi tiga bentuk yaitu hipotesis pasar efisien lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), hipotesis pasar efisien setengah kuat (*semi strong form of the efficient market hypothesis*), dan hipotesis pasar efisien kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Bentuk hipotesis pasar modal efisien berkaitan dengan penyerapan informasi yang terjadi di pasar modal.

The weak efficient market hypothesis menerangkan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh investor di pasar modal dalam kegiatan untuk menjual atau membeli saham atas dasar harga saham dan volume perdagangan pada periode yang lalu. Investor menggunakan analisis teknikal harga saham dan volume perdagangan saham untuk mengamati pergerakan kenaikan atau penurunan harga saham. Analisis teknik mengamati harga saham juga mempertimbangkan kondisi ekonomi negara di mana pasar modal itu berada.

The semi strong efficient market hypothesis menjelaskan bahwa keputusan investasi yang diambil investor dalam kegiatan menjual atau membeli saham di pasar modal menggunakan harga saham, volume perdagangan saham periode yang lalu, dan semua publikasi informasi di pasar modal. Informasi yang dipublikasikan tersebut berupa laporan keuangan tahunan, peraturan-peraturan atau undang-undang yang dikeluarkan pemerintah, peristiwa politik, sosial, dan hukum, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional dan lainnya yang mempengaruhi ekonomi di negara di mana pasar modal itu berada. Investor menggunakan analisis fundamental dan teknik dalam proses menganalisis nilai saham.

The strong efficient market hypothesis menerangkan bahwa investor menggunakan semua data secara komprehensif dalam melakukan investasi saham yaitu data harga saham, volume perdagangan saham periode lalu, publikasi

informasi, dan informasi lainnya yang bersifat pribadi/privat yang tidak dipublikasikan secara umum di pasar modal. Semua informasi tersebut relevan, tersedia dalam harga saham. Kondisi pasar modal yang efisien kuat ini membuat investor tidak mendapatkan *abnormal return* dari penggunaan informasi dalam bentuk apapun. Investor melakukan estimasi terhadap harga saham dengan informasi yang komprehensif agar keputusan investasi yang diambil lebih akurat dan memperoleh *return* yang tinggi.

Beberapa indikator yang mengindikasikan pasar modal efisien dalam bentuk kuat adalah berkaitan dengan keuntungan, harga intrinsik, informasi asimetris, kemampuan analisis investor dan reaksi atau respon pasar modal. Keuntungan yang diperoleh investor di pasar modal bentuk kuat ini cukup rendah karena terjadi pergerakan harga saham yang rendah. Harga pasar saham di pasar modal akan mendekati harga intrinsik saham perusahaan emiten. Pasar modal bentuk kuat ini menyediakan informasi asimetris untuk pelaku di pasar modal, dimana setiap investor memiliki informasi yang sama. Kemampuan analisis investor untuk membuat keputusan investasi relatif sama dan tidak berbeda. Pasar modal akan merespon secara cepat setiap informasi baru.

Taleb (2007) menerangkan suatu peristiwa langka yang memiliki dampak besar dan terjadi di luar perkiraan biasa, serta kesulitan untuk memprediksi seperti sebuah angsa berwarna hitam yang dirumuskannya dalam sebuah teori. Ini menjelaskan bahwa sebelum terjadinya peristiwa, data sudah tersedia dan relevan, namun tidak dapat dipertimbangkan sebagai suatu risiko. Dampak peristiwa *black swan* ini menyebabkan penurunan ekonomi secara signifikan, dan berdampak negatif pada pasar dan investasi. Peristiwa *black swan* mendeskripsikan mengenai suatu peristiwa yang tidak terduga atau tidak diprediksi sebelumnya, dan berdampak besar baik dari ekonomi maupun kesehatan masyarakat. Kejadian *black swan* bersifat rasional atas

dasar fakta-fakta yang dikumpulkan dan memiliki dampak positif atau negatif. Kejadian yang dikategorikan sebagai *black swan* adalah adanya satu peristiwa langka yang terjadi dan sulit diprediksi serta berdampak besar. Kejadian *black swan* adalah kejadian langka yang terjadi di luar kebiasaan normal dan memiliki ketidakpastian yang berdampak besar, namun dapat diterangkan dan diwujudkan kebenarannya dengan penelitian ilmiah.

Signalling theory menjelaskan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal yang berpengaruh pada investor. *Signalling theory* menerangkan bahwa manajer perusahaan dan investor seharusnya memiliki informasi yang simetri tentang perusahaan, namun ini jarang terjadi. Manajer mempunyai informasi perusahaan lebih menyeluruh daripada investor. *Signalling theory* menerangkan bahwa publikasi informasi perusahaan dapat menghantarkan sinyal positif maupun negatif untuk investor dalam mengambil keputusan investasi.

Perusahaan dapat memberikan tanda berupa kode sinyal tentang informasi kepada para pemangku kepentingan tentang suatu hal yang telah dilakukan pihak manajemen perusahaan. Setiyono dan Amanah (2016) menjelaskan bahwa suatu informasi perusahaan berupa laporan keuangan perusahaan dapat menjadi sinyal positif tentang keberhasilan perusahaan atau sinyal negatif berupa ketidaksuksesan atau kemunduran perusahaan. Apabila publikasi informasi mengandung sinyal positif, pasar modal merespon informasi tersebut pada saat publikasi diserap oleh pasar. Sinyal tersebut menentukan sikap yang diambil oleh investor untuk berinvestasi yang direfleksikan pada pola perubahan gerakan harga saham dan volume perdagangan. Pengambilan keputusan investasi di pasar modal oleh investor adalah memperhatikan seluruh informasi secara komprehensif dan lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu.

Sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor dapat memiliki bentuk dan

wujud yang dibedakan menjadi dua yaitu sinyal yang mudah ditangkap, dan sinyal yang memerlukan waktu. Sinyal yang mudah ditangkap berarti kedatangan sinyal tersebut dapat dilihat secara langsung. Sinyal yang datang dan perlu waktu berarti kedatangan sinyal itu memerlukan waktu untuk dapat dilihat. Ini berarti bahwa waktu menentukan apakah suatu sinyal mengandung informasi atau tidak. Investor yang mengetahui sinyal baik dari perusahaan akan melakukan tindakan lebih dini dan mengusahakan investor lainnya untuk dapat melihat sinyal tersebut, sehingga harga saham dampaknya mengalami peningkatan harga (Irfani, 2020:36). Teori sinyal ini menjadi landasan pengambilan keputusan oleh investor untuk berinvestasi saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Al-Qudah & Houcine (2021) tentang pengaruh Covid-19 di pasar modal yang mencakup enam wilayah dunia. Data harian *return* saham digunakan untuk penelitiannya. Hasil penelitiannya adalah bahwa kinerja indeks saham utama dan indeks pasar saham bereaksi negatif terhadap kejadian mengenai peningkatan kasus pada wabah Covid-19. Pasar modal saham di berbagai negara Pasifik Barat memiliki reaksi lebih cepat terhadap pandemi Covid-19. Nilai pasar saham bereaksi kuat pada hari-hari pertama terjadinya pandemi Covid-19. Implikasi penelitian mengungkapkan bahwa sentimen ketakutan investor terbukti dapat memediasi dan mampu menyebarkan efek akibat wabah COVID-19 pada pasar modal

Al-Awadhi, et al. (2020) melakukan analisis terhadap indeks saham Hang Seng dan indeks harga saham gabungan Shanghai Indeks. Hasil penelitian menunjukkan bahwa wabah Covid-19 berpengaruh negatif terhadap *return* di pasar modal. Tingkat pengembalian saham dipengaruhi secara negatif oleh angka total pertumbuhan harian kasus kematian yang disebabkan oleh wabah COVID-19.

Mpofu (2012) meneliti volume perdagangan dan *return* saham pada indeks harga saham. Hasil penelitian menjelaskan

bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh signifikan terhadap pengembalian harga. Hasil ini menunjukkan bahwa ada kesamaan perilaku investor di pasar modal Afrika Selatan yang merupakan pasar modal yang sedang berkembang dengan perilaku investor di negara maju lainnya seperti Amerika Serikat. Volume perdagangan memiliki kekuatan prediksi untuk memprediksi *return* saham. Investor dapat membuat strategi berdasarkan volume perdagangan untuk menghasilkan keuntungan *return* yang tinggi dan memberikan implikasi bahwa keberadaan efisiensi pasar modal masih bentuk lemah.

Pengembangan Hipotesis

Pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19 memberi dampak bagi perusahaan. Perusahaan tidak dapat melakukan kegiatan usaha secara normal seperti sebelum pandemi. Perusahaan melakukan pembatasan kegiatan usaha karena penerapan pembatasan sosial berskala besar yang dibuat oleh pemerintah. Penurunan kinerja perusahaan terjadi signifikan. Penurunan kinerja perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Harga saham akan terkoreksi lebih rendah. Koreksi harga saham ini mengakibatkan *return* saham juga ikut terkoreksi. Harga saham akan mengalami penurunan yang berakibat pada *return* saham yang rendah. Al-Qudah dan Houcine (2021) mengemukakan bahwa pertumbuhan konfirmasi positif Covid-19 berpengaruh negatif terhadap tingkat kembalian saham. Oleh karena itu hipotesis penelitian ini adalah:

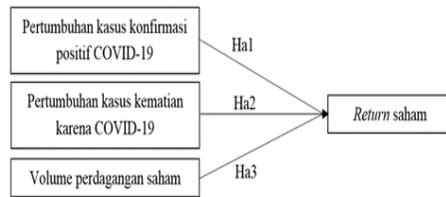
H1: Pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19 berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pertumbuhan kasus kematian karena Covid-19 juga berdampak bagi perusahaan. Salah satunya adalah penurunan produktivitas dari perusahaan atas pertumbuhan kasus kematian karena COVID-19 yang menyebabkan pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham

perusahaan. Al-Awadhi et al. (2020) meneliti dampak awal wabah Covid-19 terhadap harga saham di China. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah total kasus kematian yang disebabkan oleh Covid-19 memiliki efek negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Oleh karena itu hipotesis penelitian ini adalah: H2: Pertumbuhan kasus kematian karena COVID-19 berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Perubahan volume perdagangan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Saham yang memiliki perubahan volume perdagangan rendah akan mengungguli saham dengan perubahan volume perdagangan tinggi. Kinerja saham yang lebih tinggi pada saham yang memiliki volume rendah disebabkan karena kesalahan spesifikasi investor tentang pendapatan masa depan. Volume perdagangan saham memiliki kekuatan memprediksi *return* saham, sehingga investor dapat membuat strategi berdasarkan volume perdagangan untuk menghasilkan keuntungan dan menjadi bukti inefisiensi bentuk pasar efisiensi lemah. Wang, et al. (2017) melakukan penelitian yang meneliti pengaruh *trading volume* terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini menunjukkan *trading volume* memiliki dampak positif terhadap *stock return*. Volume perdagangan merupakan tingkat transaksi investasi pada perusahaan yang berpengaruh bagi kegiatan pendanaan perusahaan. Volume perdagangan merupakan besaran jumlah transaksi saham perusahaan. Volume perdagangan mempunyai dampak terhadap *return* saham. Peningkatan volume perdagangan membuat fundamental perusahaan semakin kuat. Investor yang menganalisis volume perdagangan saham yang meningkat ini akan memiliki persepsi bahwa investor dapat memperoleh *capital gain* yang semakin baik. Oleh karena itu hipotesis penelitian ini adalah: H3: Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini ada pada Gambar 1 di bawah ini.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran
Sumber : diolah penulis

Metode Penelitian

Desain penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dengan pengambilan sampel menggunakan metode *non probability sampling* dengan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan farmasi dan perusahaan komunikasi yang terdaftar di BEI selama tahun 2020. Pengambilan sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan farmasi dan komunikasi yang terdaftar di BEI selama periode 2 Maret 2020 sampai dengan 30 Desember 2020, 2) Perusahaan farmasi dan komunikasi yang menggunakan mata uang Rupiah, 3) Perusahaan farmasi dan komunikasi yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI selama tahun 2020. Dari kriteria tersebut maka diperoleh ukuran sampel sebesar dua puluh empat perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan pada data sekunder dengan cara observasi data harian harga saham, volume perdagangan yang diperoleh dari website www.finance.yahoo.com. Perhitungan, pengolahan dan analisis data menggunakan alat statistik program *Eviews*. Analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif, uji t, uji F dan *Uji Adjusted R square*. Uji Chow, uji Hausman digunakan untuk memilih model regresi data panel yang akan digunakan untuk penelitian.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham (variabel

dependen), pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19, pertumbuhan kasus kematian karena Covid-19, dan volume perdagangan (variabel independen). *Return* saham diukur dengan selisih harga saham saat ini (t) dengan harga saham kemarin (t-1), lalu dibagi dengan harga saham kemarin (t-1). Pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19 diukur dengan selisih jumlah kasus konfirmasi positif Covid-19 hari t dengan jumlah kasus hari t-1. Pertumbuhan kasus kematian karena Covid-19 diukur dengan selisih jumlah kasus kematian karena Covid-19 pada hari t dengan hari t-1. Volume perdagangan diukur dengan logaritma natural dari selisih volume perdagangan saham hari t dengan volume perdagangan saham hari t-1.

Penelitian ini menggunakan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

- Y : *Return* saham
- A : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_5$: Koefisien regresi
- X1 : Pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19
- X2 : Pertumbuhan kasus kematian karena COVID-19
- X3 : Volume perdagangan
- ε : *Error*

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Statistik deskriptif ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Var	N	Mean	Max	Min	Std. Dev
X1	4.800	68,18	2.836	- 2,566	486,9
X2	4.800	0,60	58	- 52	18,29
X3	4.800	6,06	22,54	0,00	6,99
Y	4.800	0,003	0,35	-0,17	0,05

Sumber : Data Olahan

(X1= Pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19, X2= Pertumbuhan kasus kematian karena COVID-19, X3= Volume perdagangan, Y= *Return* saham)

Hasil uji asumsi multikolinearitas penelitian ini terdapat pada Tabel 2. Berdasarkan Tabel 2 uji asumsi multikolinearitas diperoleh hasil bahwa tidak terdapat korelasi atau hubungan di antara pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19, pertumbuhan kasus kematian karena Covid-19, dan volume perdagangan.

Tabel 2
Uji Multikolinearitas

Var	X1	X2	X3
X1	1,0000	0,2839	-0,0278
X2	0,2839	1,0000	-0,0429
X3	-0,0278	-0,0429	1,0000

Sumber : Data Olahan

(X1= Pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19, X2= Pertumbuhan kasus kematian karena COVID-19, X3= Volume perdagangan, Y= *Return* saham)

Uji Chow dan Uji Hausman untuk data panel terdapat pada Tabel 3. Uji Chow untuk menentukan *fixed effect model* atau *common effect model*. Jika hasil uji Chow didapatkan *fixed effect model* maka dilanjutkan Uji Hausman. Uji Hausman digunakan untuk memilih *fixed effect model* dan *random effect model*. Hasil uji Chow dan uji Hausman ada pada Tabel 3.

Tabel 3
Uji Chow dan Uji Hausman

Hasil Uji Chow	Cross-section F	Cross-section Chi-square
Prob	0,0007	0,0006
Hasil Uji Hausman	Cross-section random	
Prob	0,03152	

Sumber : Data Olahan

Berdasarkan dari uji Chow seperti Tabel 3, nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* adalah sebesar 0,0006. Ini berarti lebih kecil dari 0,05 sehingga *fixed effect model* yang dipilih untuk penelitian ini. Uji Hausman menunjukkan nilai prob. *cross-section random* sebesar 0,03152. Ini berarti lebih

kecil dari 0,05 sehingga *fixed effect model* yang tepat digunakan untuk penelitian ini.

Model regresi *fixed effect model* dalam penelitian ini (Tabel 4) adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Model Regresi Fixed Effect Model

Var	Coefficient	Std. Error	Prob
C	-0,00660900	0,0008800	0,0000
X1	-0,00000349	0,0000014	0,0126
X2	-0,00004850	0,0000372	0,1926
X3	0,00157900	0,0000960	0,0000

Sumber : Data Olahan

(X1= Pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19, X2= Pertumbuhan kasus kematian karena COVID-19, X3= Volume perdagangan, Y= *Return* saham)

Model regresi data panel tersebut dapat dijelaskan dalam persamaan ini :

$$Y = -0,006609 - 0,00000349X1 - 0,0000485X2 + 0,001579X3 + \epsilon \dots \dots \dots (1)$$

Nilai koefisien regresi X1 (pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19) sebesar -0,00000349. Koefisien regresi X2 (variabel pertumbuhan kasus kematian karena COVID-19) sebesar -0,0000485. Koefisien regresi X3 (volume perdagangan) menunjukkan nilai sebesar 0,001579. Berdasarkan Tabel 4 pada X1 yaitu pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19 memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,0126. Ini berarti bahwa pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham,. Ini berarti hipotesis 1 (H1) diterima. Nilai signifikansi X2 yaitu pertumbuhan kasus kematian karena Covid-19 sebesar 0,1926. Ini berarti H2 ditolak. Ini berarti pertumbuhan kasus kematian karena Covid-19 tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai signifikansi X3 (volume perdagangan) sebesar 0,0000. Ini berarti H3 diterima. Ini menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19 memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Semakin tinggi kasus konfirmasi positif Covid-19 menyebabkan

pemerintah melakukan pembatasan sosial berskala besar. Ini menyebabkan perusahaan tidak melakukan kegiatan operasionalnya seperti sebelum pandemi. Perusahaan membatasi kegiatan usahanya dan menyebabkan penurunan produktivitas yang signifikan. Penurunan produktivitas membuat kinerja perusahaan mengalami penurunan. Penurunan kinerja perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham. Harga saham akan terkoreksi lebih rendah, Harga saham yang terkoreksi ini akan berakibat pada *return* saham yang semakin berkurang. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa harga saham terkoreksi karena adanya peristiwa yang terjadi di pasar modal di Indonesia. Teori pasar efisien menjelaskan bahwa harga saham yang diperdagangkan di pasar modal telah merepresentasikan semua informasi yang tersedia yang terdiri informasi masa lalu, saat ini, dan informasi lainnya yang dapat memengaruhi perubahan harga. Informasi tentang Covid-19 yang dapat diperoleh seluruh masyarakat di Indonesia, tidak terkecuali investor, menunjukkan respon yang berbeda. Investor akan bersikap hati-hati pada masa pandemi ini untuk melakukan investasi di perusahaan. Investor lebih cenderung tidak menyukai resiko, karena investor beranggapan bahwa kondisi pandemi Covid-19 ini akan menghambat perusahaan untuk melakukan kegiatan usahanya seperti pada masa kondisi normal. Perusahaan yang membatasi kegiatan operasionalnya ini akan berakibat kinerja perusahaan tidak optimal. Kinerja perusahaan akan terlihat menurun. Penurunan kinerja perusahaan ini akan terlihat pada harga saham perusahaan yang semakin berkurang. Ini berarti harga saham mencerminkan semua informasi tentang Covid-19 yang tersedia secara publik. Semua pelaku pasar memperoleh semua akses yang sama terhadap informasi publik, sehingga pasar modal Indonesia masih berada dalam pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form of the efficient market hypothesis*). Hasil penelitian ini sama

dengan penelitian. Liu et al. (2020) serta Al-Qudah dan Houcine (2020) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19 memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham.

Pertumbuhan kasus kematian karena Covid-19 tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Jumlah tingkat penambahan kasus kematian yang terjadi karena Covid-19 secara harian tidak berdampak terhadap penurunan produktivitas dan kinerja perusahaan sehingga tidak menyebabkan pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pertumbuhan tingkat kematian atas Covid-19 tidak berpengaruh baik secara langsung terhadap kegiatan operasional perusahaan dan fundamental perusahaan.

Menurut teori sinyal pergerakan harga saham di pasar modal berpengaruh pada investor. Informasi tentang pertumbuhan tingkat kasus kematian Covid-19 yang dapat diperoleh oleh semua orang menunjukkan bahwa tidak terjadi informasi asimetri antara manajer dan investor. Sinyal yang diberikan oleh manajer tentang informasi perusahaan dapat ditangkap oleh investor tanpa adanya kesenjangan informasi. Ini membuat tingkat pertumbuhan kasus kematian Covid-19 tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Awadhi et al. (2020) dan Ashraf (2020) yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan kasus kematian karena COVID-19 memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham.

Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Volume perdagangan merupakan kegiatan investor melakukan transaksi investasi secara individu untuk mengambil risiko dan berspekulasi untuk keuntungan di masa yang akan datang. Tingkat volume perdagangan menentukan jumlah transaksi saham sebagai pendanaan perusahaan. Volume perdagangan saham suatu perusahaan yang

meningkat berarti saham perusahaan itu diminati oleh investor. Investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi di perusahaan, menyebabkan perusahaan mendapatkan pendanaan tambahan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional. Kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan secara terus menerus karena adanya tambahan modal berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan akan semakin tinggi, dan meningkatkan harga saham. Ini berarti terjadi peningkatan dalam *return* saham. Semakin besar volume perdagangan maka fundamental perusahaan semakin kuat dan investor meraih *capital gain*. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Mpofu (2012), Moatemri dan El-Bori (2017) yang mengemukakan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

Teori sinyal menjelaskan bahwa manajer memberikan sinyal positif tentang informasi volume perdagangan saham perusahaan ke publik. Investor menanggapi sinyal positif ini dengan melakukan pembelian saham atau investasi saham. Semakin banyak investor yang membeli saham menyebabkan harga saham perusahaan naik. Ini membuat volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Simpulan dan Saran

Simpulan

Simpulan yang diambil dari penelitian ini adalah: Pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19 berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Semakin tinggi kasus konfirmasi positif Covid-19 menyebabkan pemerintah melakukan pembatasan sosial berskala besar sehingga perusahaan membatasi kegiatan usaha. Ini berarti perusahaan mengalami penurunan produktivitas yang cukup signifikan. Ini mengakibatkan kinerja perusahaan juga

mengalami penurunan. Pertumbuhan kasus kematian karena Covid-19 tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Jumlah tingkat penambahan kasus kematian yang terjadi karena Covid-19 secara harian tidak berdampak terhadap penurunan produktivitas dan kinerja perusahaan sehingga tidak menyebabkan pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pertumbuhan tingkat kematian atas Covid-19 tidak berpengaruh secara langsung terhadap kegiatan usaha perusahaan. Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Volume perdagangan saham suatu perusahaan yang meningkat berarti saham perusahaan itu diminati oleh investor untuk menanamkan modal di perusahaan. Ini berarti perusahaan mendapatkan dana tambahan untuk kegiatan usaha. Adanya tambahan modal di perusahaan membuat perusahaan dapat memperluas usahanya dan kinerja perusahaan meningkat. Peningkatan kinerja perusahaan membuat nilai perusahaan akan naik. Ini membuat harga saham terkoreksi dan mengalami kenaikan. Kenaikan harga saham membuat *return* yang diterima investor juga akan semakin meningkat.

Implikasi penelitian ini menjelaskan bahwa pasar modal Indonesia berbentuk setengah kuat (*the semi-strong efficient market hypothesis*). Ini dijelaskan pada kasus konfirmasi positif Covid 19 yang berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Harga saham di Bursa Efek Indonesia mencerminkan semua informasi tentang Covid-19 yang tersedia secara publik. Semua pelaku pasar memperoleh semua akses yang sama terhadap informasi publik, sehingga pasar modal Indonesia masih berada dalam pasar efisien bentuk setengah kuat. Kontribusi penelitian ini bagi investor dalam mengambil keputusan investasi memerlukan informasi yang dipublikasikan oleh manajer dan informasi lainnya yang berasal dari pasar modal.

Saran

Keterbatasan penelitian ini berkaitan dengan penggunaan sampel yang hanya terdiri dari 2 sektor industri yaitu perusahaan farmasi dan komunikasi yang terdaftar di BEI selama tahun 2020. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor industri yang lain seperti transportasi, makanan dan minuman, perkebunan, pertambangan, hotel dan restoran dan lainnya. Penambahan sektor industri ini dapat digunakan sebagai variabel *dummy* untuk melihat seberapa jauh efek pandemi covid-19 pada jenis industri lainnya tersebut. Variabel independen pada penelitian ini hanya terdiri dari tiga variabel yakni, pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19, pertumbuhan kasus kematian karena COVID-19, dan volume perdagangan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain seperti ukuran perusahaan, arus kas perusahaan, kebijakan dividen untuk melihat pengaruhnya pada *return* saham. Periode pengamatan yang digunakan pada penelitian ini dimulai pada tgl 2 Maret 2020-31 Desember 2020. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar diperoleh suatu *trend* kecenderungan *return* saham.

Implikasi penelitian ini adalah bahwa pengambilan keputusan investasi oleh investor harus memperhatikan faktor pandemi covid-19. Ini disebabkan pandemi Covid 19 melumpuhkan perekonomian di seluruh dunia yang membuat membuat tatanan dunia baru dan ekonomi baru. Peristiwa Covid ini membatasi aktivitas-aktivitas dan mobilitas dari para pekerja, sehingga perusahaan terkena dampaknya. Perusahaan tidak dapat melakukan kegiatan operasionalnya secara optimal karena ada aturan kebijakan yang membatasi aktivitas produksi. Ini membuat penurunan produksi yang berakibat pada perolehan pendapatan yang semakin menurun juga. Penurunan pendapatan tentunya akan menurunkan laba yang diperoleh perusahaan. Penurunan laba ini dianggap sebagai sinyal negatif yang

membuat investor akan menarik kembali keputusan investasi di perusahaan tersebut

Daftar Pustaka

- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammedi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27. DOI: 10.1016/j.jbef.2020.100326
- Al-Qudah, A. A., & Houcine, A. (2021). Stock markets' reaction to COVID-19: evidence from the six WHO regions. *Journal of Economic Studies*. <https://doi.org/10.1108/JES-09-2020-0477>
- Amihud, Y dan Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17(2), 223-249. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90065-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90065-6)
- Amihud, Y. (2002). liquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets* 5(1), 31-56. [https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S1386-4181(01)00024-6)
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities?. *Research in International Business and Finance*, 54. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Datar, V.T., Naik, N.Y., and Radcliffe, R. (1998). Liquidity and stock returns: An alternative test. *Journal of Financial Markets*, 1(2), 203-219. [http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1386-4181\(97\)00004-9](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1386-4181(97)00004-9) or [https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(97\)00004-9](https://doi.org/10.1016/S1386-4181(97)00004-9)
- Fama, E.F. (1970). Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2). 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama. www.gpu.id
- Karami, G. R., & Talaei, L. (2013). Predictability of stock returns using financial ratios in the companies listed in Tehran Stock Exchange. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 5(3), 360-372. https://irjabs.com/files_site/paperlist/r_1447_130914162040.pdf
- Lesmond, D. A., Ogden, J. P., & Trzcinka, C. A. (1999). A New Estimate of Transaction Costs. *The Review of Financial Studies*, 12(5), 1113-1141. <http://www.jstor.org/stable/2645977>
- Lesmond, D.A. (2005) Liquidity of emerging markets. *Journal of Financial Economics*, 77(2), 411-452. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.01.005>
- Liu, Weimin (2006). A liquidity-augmented capital asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 82(3), 631-671. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.10.001>
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 1-19, Doi: <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- Llorente, G., Michaely, R., Saar, G., & Wang, J. (2002). Dynamic Volume-Return Relation of Individual Stocks. *The Review of Financial Studies*, 15(4), 1005-1047. <http://www.jstor.org/stable/1262690>
- Madai, Tek (2021). Impact of COVID-19 Pandemic on Stock Market Returns. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3794199> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3794199>
- Moatemri, O., & El-Bori, A. (2017). Trading Volume Levels and Stock Returns: Empirical Behavioral Analysis.

- International Journal of Economics and Financial Issues, 7(3), 632–638. Retrieved from <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/4703>
- Mpofu, R. (2012). The Relationship Between Trading Volume and Stock Returns in the JSE Securities Exchange in South Africa. *Corporate Ownership and Control*, 9(4), 199-207. <https://doi.org/10.22495/cocv9i4c2art1>
- Setiyono, E. dan Amanah, L. (2016). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(5), 1-17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/329>.
- Taleb, N. N. (2007). *The black swan: the impact of the highly improbable*. 2nd ed., Random trade pbk. ed. New York: Random House Trade Paperbacks. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.695.4305&rep=rep1&type=pdf>
- Wang, Z., Qian, Y., & Wang, S. (2017). Dynamic trading volume and stock return relation: Does it hold out of sample?. *International Review of Financial Analysis*, Elsevier, 58(C), 195-210. DOI: 10.1016/j.irfa.2017.10.003