

Sentimen Investor terhadap *Stock Return* JII di Awal COVID-19

Istiqomah¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga, Indonesia

Dian Kusuma Wardhani²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga, Indonesia

Wiwik Supratiwi³
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga, Indonesia

Tri Ratnawati⁴
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga, Indonesia

Surel : istiqomah-2019@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian ialah memperoleh bukti empiris pengaruh negatif sentimen investor terhadap *stock return Jakarta Islamic Index* di awal *covid-19*. Penelitian berkontribusi pada literatur keuangan Islam dan mendukung pemikiran *agency theory*, *behaviour finance* maupun *signalling theory*. Penelitian ini menggunakan 30 perusahaan terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada semester I tahun 2020. Sampel total akhir diperoleh sebesar 180 data pengamatan. Empat uji asumsi klasik dilakukan dan hasilnya menunjukkan bahwa data penelitian ini lolos semua uji tersebut. Teknik analisis penelitian yang digunakan ialah regresi linier berganda dan diolah dengan SPSS versi 23. Temuan penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan sentimen investor pada *stock return Jakarta Islamic Index* di awal *covid-19*. Penelitian ini memberikan implikasi pada manajemen perusahaan, *shareholder* dan investor.

Kata Kunci: *Sentimen Investor; Stock Return; COVID-19*.

Investor Sentiment on Stock Return JII At the Beginning of COVID-19

ABSTRACT

The research objective is to obtain empirical evidence of the negative influence of investor sentiment on the *Jakarta Islamic Index* stock return at the beginning of *Covid-19*. The research contributes to the Islamic finance literature and its supports *agency theory*, *behaviour finance* and *signaling theory*. The research sample used 30 companies listed in the *Jakarta Islamic Index* for the first semester of 2020. The final sample is 180 observational data. Fourth classical assumption uses, and result show passed all the classical assumption. This study uses control variables such as firm size and firm age. Multiple linear regression as an analysis processed with SPSS version 23. Research findings show a significant negative effect of investor sentiment on *Jakarta Islamic Index* stock returns at the beginning of *Covid-19*. This study implicates to management, *shareholders* and investor.

Keywords: *Investor Sentiment; Stock Return; COVID-19*.



e-ISSN 2302-8556

Vol. 31 No. 5
Denpasar, Mei 2021
Hal. 1277-1288

DOI:
[10.24843/EJA.2021.v31.i05.p15](https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i05.p15)

PENGUTIPAN:

Istiqomah., Wardhani, D.K.,
Supratiwi, W., & Ratnawati,
T. (2021). Sentimen Investor
terhadap *Stock Return* JII di
Awal COVID-19. *E-Jurnal
Akuntansi*, 31(5), 1277-1288

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
2 Februari 2021
Artikel Diterima:
20 Mei 2021

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>

PENDAHULUAN

Pada akhir 2019, masyarakat dunia diresahkan dengan munculnya *covid-19* di kota Wuhan, China yang selanjutnya begitu cepat menginfeksi masyarakat di berbagai negara, termasuk Indonesia (WHO, 2020). Selain dampak kesehatan, pandemi *covid-19* nyatanya juga mempengaruhi *Jakarta Islamic Index* (JII) karena terjadi penurunan harga saham seiring meningkatnya kekhawatiran investor atas *return* investasi mereka (Made, 2020), dan (Suharto & Atmoko, 2021). Saham JII mencatatkan nilai terendahnya selama 5 tahun terakhir pada 24 Maret 2020 dengan nilai penutupan 393,86 (Nugroho, 2020). Kondisi ini disebabkan karena dari 30 emiten, hanya 10 emiten yang mengalami penguatan dan berhasil menahan pergerakan JII, sementara 19 emiten melemah dan 1 emiten konstan. Tren penurunan terjadi setelah pemerintah mengkonfirmasi pasien *covid-19* pada 2 Maret 2020 dan semakin bertambahnya konfirmasi positif setelah pengumuman tersebut (Kusnandar & Bintari, 2020) dan (Ting *et al.*, 2020). Fenomena tersebut mengindikasikan adanya pengaruh negatif sentimen investor pada perdagangan saham JII.

Penelitian ini bertujuan memperoleh bukti empiris pengaruh negatif sentimen investor terhadap *stock return* JII di awal pandemi *covid-19*. Mengacu pada *agency theory*, dalam dunia pasar modal hubungan investor (*shareholders*) dan manajer (*agent*) tidak selalu harmonis karena manajer memiliki lebih banyak informasi (asimetri informasi) atas kondisi keuangan maupun operasional perusahaan sebenarnya dibandingkan investor (Chue *et al.*, 2019), (Harianto & Andayani, 2017), dan (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi ini menjadi pemicu masalah keagenan dalam perdagangan saham JII di awal *covid-19* dan mengakibatkan munculnya sentimen investor yang berpengaruh negatif pada *stock return* perusahaan (Laher, 2020), (Rahmawati, 2019), dan (Zhang *et al.*, 2020).

Menanggapi masalah keagenan tersebut, Palepu *et al.* (2020) menjelaskan bahwa asimetri informasi sebagai pemicu utama masalah terjadi karena perilaku manajer dalam penyampaian informasi kepada investor dipengaruhi oleh pandangan mereka dan prospek emiten JII kedepannya. Manajer emiten JII menyadari bahwa publikasi informasi mereka akan menjadi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya (Mahenthiran *et al.*, 2020), dan (Putra & Suaryana, 2019). Investor akan menganalisa informasi tersebut, apakah akan menjadi sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) bagi mereka atas kondisi keuangan perusahaan emiten JII kedepan (Amin & Harris, 2020) dan (Bennani, 2020). Praktik ini sejalan dengan *signalling theory* yang menekankan pentingnya penyampaian informasi dari pihak manajemen kepada publik, terutama bagi investor karena mereka membutuhkan informasi tersebut sebagai pertimbangan keputusan investasi dan juga untuk mengurangi *asimetry information* diantara manajemen dan *stakeholders* perusahaan (Yasar *et al.*, 2020).

Hudson dan Muradoglu (2020) menemukan bahwa sentiment investor terhadap *stock return* juga dipengaruhi oleh faktor psikologi atau emosional pribadi investor. Temuan tersebut didukung oleh *behavior finance theory* bahwa faktor emosional mempengaruhi proses pengambilan keputusan keuangan investor di pasar modal dan pada akhirnya berdampak pada *stock return* perusahaan (Ángeles López-Cabarcos *et al.*, 2020), (Obeng, 2020), dan (Shefrin, 2005). Emosional investor JII dalam hal ini dipicu oleh keadaan pasar, dimana

pada masa awal pandemic pasar berada dalam kondisi *loss* karenanya sentimen investor menghasilkan pengaruh negatif pada *stock return* (Doojin Ryu *et al.*, 2017) dan (Doowon Ryu *et al.*, 2020).

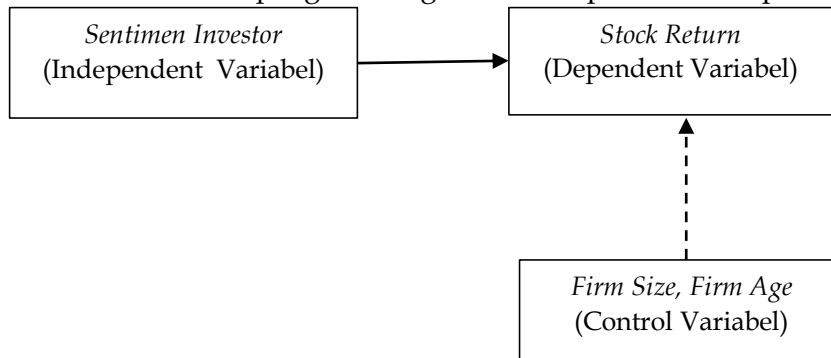
Doowon Ryu *et al.* (2020) menjelaskan bahwa saat suatu negara mengalami krisis keuangan, sentiment investor akan sangat mendominasi atau mempengaruhi *stock return* dan kondisi pasar modal tidak lagi menjadi pemicu sentiment investor tersebut. Hasil ini didukung Anusakumar *et al.* (2017) bahwa pengaruh sentimen investor akan lebih kuat saat memperhitungkan kondisi makro ekonomi negara tersebut (Anusakumar *et al.*, 2017). Doojin Ryu *et al.* (2017), menemukan bahwa sentimen investor mempengaruhi *stock return* terutama untuk investor individu domestik. Para investor individu ini sangat mudah dipengaruhi oleh sentiment pasar dan menjadi bias karena alasan psikologis. Sentiment pasar mempengaruhi pemikiran dan keyakinan psikologis para investor terhadap *return* investasi dan akhirnya berdampak pada pengambilan keputusan mereka untuk berinvestasi. Perilaku investor serupa juga dibuktikan oleh Chuang *et al.* (2010) bahwa investor umumnya mengamati perubahan atau fluktuasi *trading volume* terlebih dahulu sebelum akhirnya membuat keputusan investasi mereka. Saat kondisi pasar modal kuat (*bullish*), maka *trading volume* akan meningkat dan sebaliknya pada kondisi pasar modal lemah (*bearish*). Oleh karenanya keyakinan atau sentiment investor ini memiliki efek signifikan pada volatilitas pasar yang akhirnya berdampak kepada *stock return*.

Ding *et al.* (2019) menunjukkan bahwa sentiment investor hanya berpengaruh sementara, atau dalam jangka waktu pendek terhadap *stock return* dan hanya berlaku untuk investor yang suka memanfaatkan suatu momen saja atau musiman untuk mendapatkan *return* dari fluktuasi harga saham di pasar. Sentiment investor tidak berlaku untuk investor dengan pemikiran atau pandangan investasi jangka panjang yang lebih tertarik untuk menahan saham mereka ketika muncul sentiment negatif dan menunggu hingga mereka mendapatkan *return* yang diharapkan. Ding *et al.* (2019) menyebutkan bahwa hubungan sentiment investor dengan *stock return* tidak terkait dengan risiko sistematis.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang melakukan pengamatan di pasar modal utama, penelitian ini memilih pengamatan di JII karena perdagangan sahamnya sangat ketat dan dinamis (Anusakumar *et al.*, 2017), (Ding *et al.*, 2019), (Doojin Ryu *et al.*, 2017), dan (Doowon Ryu *et al.*, 2020). Hanya 30 saham syariah dengan nilai kapitalisasi pasar dan likuiditas harian terbaik yang dapat masuk dalam penghitungan indeks saham ini (Graciela *et al.*, 2021). Kinerja setiap emiten akan dievaluasi setiap enam bulan, sehingga setiap enam bulan JII akan menyampaikan daftar saham yang masuk (*listing*) dan keluar (*delisting*) dari penghitungan indeks perdagangan mereka. Kondisi dinamis dan atraktif tersebut membuat perdagangan saham JII menarik untuk diteliti. Selain alasan tersebut, pemilihan waktu pengamatan saat pandemi menjadi menarik karena setiap kebijakan yang dikeluarkan pemerintah terkait penanganan *covid-19* maupun respon perusahaan emiten terhadapnya akan menjadi pemicu sentimen investor di Pasar Modal JII (Lan *et al.*, 2020), dan (Trichilli *et al.*, 2020). Menjaga hasil penelitian ini dari bias, maka ukuran perusahaan dan umur perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol agar hasil penelitian tidak terpengaruh faktor lain yang tidak

diteliti (Xie *et al.*, 2019) dan (Xiong *et al.*, 2020). Berdasarkan dasar pemikiran *agency theory*, *signalling theory*, *behaviour finance theory* dan penelitian terdahulu dirumuskan hipotesis berikut.

H₁: Sentimen investor berpengaruh negatif terhadap *stock return* perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2020

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan populasi seluruh perusahaan yang masuk perdagangan JII pada semester pertama 2020. Selanjutnya, perusahaan yang mengalami *delisting* pada semester pertama 2020 dikeluarkan dari penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut didapat 30 perusahaan dengan pengamatan data *return* dan *investor sentiment* dilakukan setiap bulan selama 6 bulan, sehingga sampel total penelitian ini adalah 180 sampel. Data *trading volume* dan *market capitalization* diunduh pada situs www.idx.co.id. Return bersumber dari informasi return bulanan pada publikasi www.finance.yahoo.com.

Variabel dependen penelitian ialah *stock return* yang diartikan sebagai tingkat pengembalian dalam bentuk *capital gain* maupun *dividen yield* yang diberikan perusahaan kepada investor sebagai imbalan atas investasi yang dilakukan oleh investor (Zhao, 2020). Perhitungan *stock return* dalam penelitian ini tidak mengikut sertakan *dividen yield* karena periode pengamatan yang pendek yaitu kurang dari setahun sehingga data *dividen yield* kebanyakan belum diungkap oleh perusahaan sampel. Tingkat pengembalian masing-masing perusahaan akan berbeda satu dan lainnya, hal ini karena dipengaruhi oleh kinerja masing-masing perusahaan (Ratnawati & Moehaditoyo, 2019). Menurut Dang dan Tran (2019) *stock return* diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$SC = \frac{Pt - Pt_1}{Pt_1} \dots \dots \dots (1)$$

Dimana:

SC : *stock return*

Pt : *closing price* bulan ke t

Pt₁ : *closing price* bulan ke t-1 (bulan sebelumnya)

Variable independen ialah sentimen investor yang diukur menggunakan *trading volume* (Anusakumar *et al.*, 2017). Sentimen investor adalah perasaan optimis atau pesimis dalam menanggapi situasi atau kondisi tertentu, yang dirasa

dapat mempengaruhi *cash flow* masa depan suatu investasi (Baker & Wurgler, 2006).

$$Trading\ Volume\ (IS) = \frac{jumlah\ saham\ i\ yang\ diperdagangkan\ pada\ periode\ t}{jumlah\ saham\ i\ yang\ beredar\ pada\ periode\ t} \dots\dots\dots(2)$$

Variabel kontrol penelitian ini merujuk pada penelitian sebelumnya yaitu ukuran perusahaan (FS) dan umur perusahaan (FA) (Xie *et al.*, 2019). Ukuran perusahaan ialah besar kecilnya perusahaan yang diukur berdasarkan logaritma natural *market capitalization* perusahaan setiap akhir bulannya (Xie *et al.*, 2019). *Firm age* adalah jumlah hari sejak tanggal IPO perusahaan hingga bulan observasi.

$$FS = Ln (Market\ Capitalization) \dots\dots\dots(3)$$

$$FA = Jumlah\ hari\ sejak\ tanggal\ IPO\ sampai\ dengan\ tanggal\ observasi \dots\dots\dots(4)$$

Teknik analisis penelitian ialah regresi linier berganda dimana sebelumnya dilakukan pengujian asumsi klasik untuk menjamin hasil penelitian terbebas dari bias yang menyesatkan. Persamaan fungsional regresi penelitian ialah sebagai berikut.

$$SC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IS_{i,t} + \beta_2 FS_{i,t} + \beta_3 FA_{i,t} + \varepsilon \dots\dots\dots(5)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

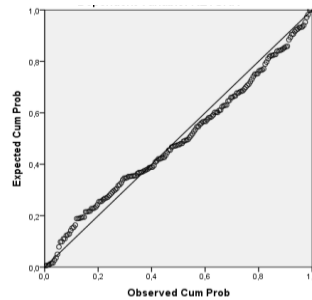
Tabel 1, menunjukkan hasil statistik deskriptif penelitian ini. SR adalah *stock return* yang diamati secara bulanan selama 6 bulan, IS adalah sentiment investor JII, sementara FS (*firm size*) dan FA (*firm age*) adalah variable kontrol. Rata-rata sentiment investor penelitian adalah 1,269 dan menunjukkan nilai positif, artinya trading volume JII selama *covid-19* masih mengalami pertumbuhan positif. *Stock return* penelitian memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar -0,037 artinya tingkat pengembalian (*return*) investasi saham JII mengalami penurunan nilai pengembalian. Rata-rata *firm size* menunjukkan nilai 37,929 yang dihitung dengan logaritma natural *market capitalization*. *Firm age* menunjukkan nilai 7427,330 artinya rata-rata perusahaan sampel telah berusia 7427,330 hari sejak tanggal pertama mereka melakukan IPO sampai dengan pengamatan penelitian.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
SRCG	180	-0,554	1,000	-0,037	0,196
IS	180	0,062	11,672	1,269	1,671
FS	180	34,674	40,469	37,929	1,196
FA	180	633,000	14050,000	7427,330	3306,231

Sumber: Data Penelitian, 2020

Penelitian ini menggunakan pengujian asumsi klasik dengan SPSS versi 23. Berdasarkan gambar 2 grafik normal P-P plot ditemukan pola residual tersebar diarea garis diagonal dan mengikuti arah garisnya, artinya data terdistribusi normal dan memenuhi uji normalitas (Wang & Lee, 2020).



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas P-Plot

Sumber: Data Penelitian, 2020

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tes *variance inflation factor* (VIF) dengan kriteria nilai tolerance $> 0,10$ dan $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinieritas dan sebaliknya (Shrestha, 2020). Berdasarkan Tabel 2, nilai tolerance lebih dari nilai 0,10 dan VIF semua variable berada dibawah nilai 10, artinya penelitian ini bebas dari masalah multikolinieritas.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
IS	0,773	1,294
FS	0,667	1,498
FA	0,815	1,227
Mean	0,751	1,339

Sumber: Data Penelitian, 2020

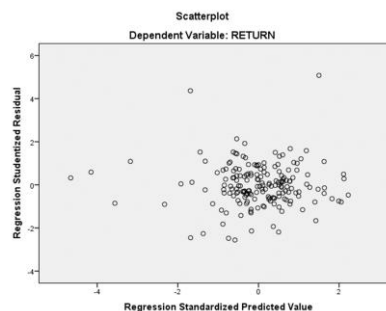
Autokorelasi dapat diketahui dengan Durbin Watson dengan data bebas dari gejala autokorelasi saat $dU \leq dW \leq 4-dU$ (Uyanto, 2020). Hasil *output* SPSS pada Tabel 3, atas uji autokorelasi menunjukkan data penelitian tidak mengalami gejala autokorelasi, dilihat dari nilai $1,7901 \leq 2,156 \leq 2,209$ ($dU \leq dW \leq 4-dU$).

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Keterangan	dU	dW	4-dU
Model 1	1,7901	2,156	2,209

Sumber: Data Penelitian, 2020

Masalah heterokedastisitas dianalisa menggunakan grafik plot dengan melihat ada pola antara ZPRED dan SRESID. Penentuan heteroskedastisitas ialah jika ada titik-titik dengan pola tertentu yang teratur baik lebih dari maupun kurang dari angka 0 sumbu Y dan sebaliknya (Sugiyanto & Candra, 2019). Hasil *output* SPSS pada gambar 3 menunjukkan *scatter plot* tidak membentuk pola tertentu yang artinya terbebas dari heteroskedastisitas.



Gambar 3. Hasil Uji heteroskedastisitas

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan Tabel 4, maka persamaan regresi penelitian ini yaitu:

$$SC_{i,t} = -0,692 - 0,017 IS_{i,t} + 0,028 FS_{i,t} - 4,053E - 6FA_{i,t} + e$$

Nilai konstanta (α) -0,692 berarti apabila variabel independen tetap maka *stock return* menurun sejumlah 0,692 akibat variabel diluar penelitian. Koefisien regresi sentiment investor (β_1) bernilai -0,017, maknanya ketika sentimen investor naik satu satuan, maka terjadi penurunan *stock return* sejumlah 0,017 kali dan seluruh variabel sisanya konstan. Koefisien β_2 untuk variable FS sebesar 0,028 menunjukkan jika ukuran perusahaan mengalami kenaikan satu kali, maka *stock return* juga naik sejumlah 0,028 karena variabel bebas lainnya tetap. Koefisien regresi β_3 untuk variabel FA sebesar -4,053E-6 menunjukkan jika umur perusahaan naik satu kali, maka *stock return* akan turunan 4,053E-6 kali dengan dasar asumsi variabel sisanya konstan.

Tabel 4. Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	β	t
(Cons)	-0,692	-2,173**
Sentimen Investor (IS)	-0,017	-1,907*
Ukuran Perusahaan (FS)	0,028	2,134**
Umur Perusahaan (FA)	-4,05E-06	-0,956
R ²		0,032
F stat		2,953**

Tanda * dan ** berarti signifikan pada tingkat 10 persen dan 5 persen.

Sumber: Data Penelitian, 2020

Tabel 4, menunjukkan bahwa sentiment investor berpengaruh signifikan pada tingkat 10 persen. Pengaruh ini adalah negatif karena β_1 menunjukkan nilai -0,017 yang bernilai negatif. Simpulannya sentiment investor berpengaruh signifikan negatif terhadap *stock return* JII dan H₁ penelitian ini diterima. Variable FS signifikan pada tingkat 5 persen dan β_2 menunjukkan nilai positif, artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *stock return*. Variabel FA tidak signifikan artinya umur perusahaan tidak berpengaruh pada *stock return* JII di awal *covid-19*. Tingkat signifikansi 10 persen masih diperbolehkan dalam penelitian sosial sehingga hasil penelitian ini dapat dijustifikasi kepada populasi dan penelitian serupa (He *et al.*, 2019).

Hasil pengujian terhadap nilai F pada Tabel 4, menunjukkan signifikan di tingkat 5 persen. Nilai ini berarti sentimen investor (IS), ukuran perusahaan (FS) dan umur perusahaan (FA) model penelitian berpengaruh simultan terhadap *stock return* JII di awal *covid-19*. Koefisien determinasi (R²) memberikan hasil 0,032 atau 3,2 persen. Hasil ini menunjukkan *stock return* JII mampu diprediksi oleh investor IS, FS, dan FA sebesar 3,2 persen sedangkan 96,8 persen sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Hasil penelitian ini terbukti mendukung H₁, artinya sentimen investor berpengaruh negatif terhadap *stock return* JII di awal *covid-19*. Temuan ini selaras dengan Doowon Ryu *et al.* (2020) dan Anusakumar *et al.* (2017), bahwa saat suatu negara mengalami krisis keuangan maka sentimen investor akan sangat mendominasi atau mempengaruhi *stock return* dan kondisi pasar modal tidak lagi menjadi pemicu sentimen investor tersebut.

Pada praktiknya, Indonesia mengalami kontraksi ekonomi dan terjadi resesi teknikal di Q2 2020 (CNBC Indonesia, 2020). Kontraksi ekonomi tersebut memicu

dominasi sentiment pasar negatif dan akhirnya berpengaruh terhadap *stock return* JII pada awal *covid-19*. Sentimen pasar negatif ini mempengaruhi emosional dan keyakinan investor JII atas *return* investasi mereka (Doojin Ryu *et al.*, 2017). Akibatnya, para investor JII cenderung menarik investasi mereka diawal pengumuman *covid-19* untuk menghindari kerugian yang semakin besar dan harga saham JII terus mengalami penurunan hingga nilai terendahnya pada 24 Maret 2020 dengan nilai penutupan 393,86 (Nugroho, 2020). Temuan ini selaras dengan *behavior finance theory* bahwa faktor emosional mempengaruhi proses pengambilan keputusan keuangan investor di pasar modal dan akhirnya berdampak pada *stock return* JII (Ángeles López-Cabarcos *et al.*, 2020), (Obeng, 2020), dan (Shefrin, 2005). Terbukti rata-rata *stock return* JII (SRCG) di awal *covid-19* bernilai negatif (lihat tabel 1).

Setiap kebijakan pemerintah terkait *covid-19* akan direspon oleh perusahaan emiten dengan beragam bentuk. Machmuddah *et al.* (2020) mengungkap bahwa manajer dengan *sense of crisis* yang baik akan berusaha beradaptasi dan merubah sistem operasional perusahaan dengan melakukan inovasi maupun meningkatkan transparansi informasi untuk menjaga kepentingan *stakeholders* perusahaan di masa pandemi. Upaya transparansi serta inovasi yang dilakukan perusahaan emiten dan diungkap kepada publik akan menjadi sinyal positif bagi investor karena mereka menganggap perusahaan mampu bertahan dan menjamin kepentingannya (Nambisan *et al.*, 2019). Perusahaan emiten JII nyatanya belum mampu menjaga kepentingan investornya karena berdasarkan data pengamatan penelitian yang tidak diungkap terlihat minimnya emiten JII yang mengumumkan pembagian dividen di awal pandemi *covid-19*. Kondisi ini seolah menjadi sinyal negatif bagi investor dan meningkatkan kekhawatiran mereka atas *return* investasinya (Fitri, 2017) dan (Mutiarra & Wardhana, 2020). Pemikiran ini didukung *signaling theory* yang menekankan pentingnya penyampaian informasi dari pihak manajemen kepada publik, terutama bagi investor yang membutuhkan informasi manajemen tersebut sebagai pertimbangan keputusan investasi mereka dan juga untuk mengurangi *asimetry information* diantara manajemen dan *stakeholders* perusahaan (Yasar *et al.*, 2020).

Hasil penelitian juga mendukung teori keagenan yang berpendapat bahwa biaya keagenan akan menurun apabila tidak terjadi asimetri informasi diantara principal dan agent (Utami, 2019) dan (Yasmita & Widanaputra, 2018). Terbatasnya pengungkapan informasi selama pandemic *covid-19* yang dilakukan perusahaan emiten JII ke publik menimbulkan masalah asimetri informasi dalam perdagangan saham JII (Muhari, 2021) dan (Xu, 2021). Akhirnya, temuan ini menegaskan bahwa pandemi *covid-19* yang melanda Indonesia secara nyata berpengaruh negatif pada perdagangan saham JII.

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sentimen investor berpengaruh negatif terhadap *stock return* JII. Artinya Investor cenderung menarik investasi mereka diawal pengumuman *covid-19* untuk menghindari kerugian yang semakin besar, akibatnya harga saham JII terus mengalami penurunan. Penelitian ini berkontribusi pada literatur keuangan syariah dan mendukung pemikiran teori keagenan, *behaviour finance* dan *signaling theory* dengan membuktikan adanya

pengaruh sentimen investor atas pandemi *covid-19* terhadap *stock return*. Keterbatasan penelitian ini adalah periode pengamatan yang singkat sehingga tidak dapat menyertakan perhitungan *dividend yield* dalam perhitungan *stock return*, oleh karenanya peneliti hanya menghitung *stock return* berdasarkan data *capital gain*. Saran bagi penelitian berikutnya ialah melakukan periode pengamatan yang lebih lama agar *dividend yield* dapat diikut sertakan dalam perhitungan *stock return*.

Penelitian memberikan implikasi pada manajemen perusahaan emiten. Temuan penelitian menunjukkan pengaruh negatif sentimen investor terhadap *stock return*. Berdasarkan temuan tersebut, manajemen harus mampu meyakinkan *shareholders* maupun investor dalam masa pandemi ini bahwa hak mereka tetap terpenuhi dan memiliki inovasi strategi sehingga kinerja perusahaan akan lebih baik ke depan.

REFERENSI

- Amin, K., dan Harris, E. (2020). The Effect of Investor Sentiment on Nonprofit Donations. *Journal of business ethics*, 1-24.
- Ángeles López-Cabarcos, M., M Pérez-Pico, A., & López Perez, M. L. (2020). Investor sentiment in the theoretical field of behavioural finance. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 33(1), 0-0.
- Anusakumar, S. V., Ali, R., & Wooi, H. C. (2017). The Effect Of Investor Sentiment On Stock Returns: Insight From Emerging Asian Markets. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 13(1).
- Baker, M., dan Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. *The journal of Finance*, 61(4), 1645-1680.
- Bennani, H. (2020). Central bank communication in the media and investor sentiment. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 176, 431-444.
- Chuang, W.-J., Ouyang, L.-Y., & Lo, W.-C. (2010). The impact of investor sentiment on excess returns: A Taiwan stock market case. *International Journal of Information and Management Sciences*, 21(1), 13-28.
- Chue, T. K., Gul, F. A., & Mian, G. M. (2019). Aggregate investor sentiment and stock return synchronicity. *Journal of Banking & Finance*, 108, 105628.
- CNBC Indonesia. (2020). Ekonomi Terkontraksi 5,32 persen, Indonesia Resmi Resesi Teknikal. Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/news/20200805112627-8-177534/ekonomi-terkontraksi-532-indonesia-resmi-resesi-teknikal>
- Dang, H. N., dan Tran, D. M. (2019). Relationship between accrual anomaly and stock return: The case of Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 6(4), 19-26.
- Ding, W., Mazouz, K., & Wang, Q. (2019). Investor sentiment and the cross-section of stock returns: new theory and evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 53(2), 493-525.
- Fitri, R. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 11(2), 32-37.

- Graciela, E., Laia, M., & Munawarah, M. (2021). Pengaruh Analisis Fundamental terhadap Harga Saham Syariah Yang Tergabung di Jakarta Islamic Index (JII). *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 5(1), 196-207.
- Harianto, T. S. N. S., dan Andayani, A. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(2).
- He, Z., He, L., & Wen, F. (2019). Risk compensation and market returns: The role of investor sentiment in the stock market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(3), 704-718.
- Hudson, R., dan Muradoglu, Y. G. (2020). Personal routes into behavioural finance. *Review of Behavioral Finance*.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kusnandar, D. L., dan Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 2(2), 195-202.
- Laher, D. (2020). Conflicting goals in the management of microfinance institutions: an agency theory approach. *Enterprise Development and Microfinance*, 31(2), 113-125.
- Lan, Y., Huang, Y., & Yan, C. (2020). Investor sentiment and stock price: Empirical evidence from chinese seos. *Economic Modelling*, 94, 703-714.
- Machmuddah, Z., Utomo, S. D., Suhartono, E., Ali, S., & Ali Ghulam, W. (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*, 6(4), 99.
- Made, I. L. (2020). Signifikansi Pengaruh Sentimen Pemberlakuan PSBB Terhadap Aspek Ekonomi: Pengaruh Pada Nilai Tukar Rupiah dan Stock Return (Studi Kasus Pandemi Covid-19). *Jurnal Bina Akuntansi*, 7(2), 223-239.
- Mahenthiran, S., Cademartori, D., & Gjerde, T. (2020). Mandatory Dividend Policy, Growth, Liquidity and Corporate Governance: Evidence from Chile. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(03), 2050025.
- Muhari, S. (2021). Kinerja Jakarta Islamic Index Dimasa Pandemi Covid-19 Tahun 2020. *Al-Mizan: Jurnal Hukum dan Ekonomi Islam*, 5(1), 60-76.
- Mutiara, F. A., dan Wardhana, L. I. (2020). Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen: Sebuah Tinjauan Ulang. *Performance: Jurnal Personalial, Financial, Operasional, Marketing dan Sistem Informasi*, 27(2), 23-38.
- Nambisan, S., Wright, M., & Feldman, M. (2019). The digital transformation of innovation and entrepreneurship: Progress, challenges and key themes. *Research Policy*, 48(8), 103773.
- Nugroho, A. C. (2020). JII Anjlok Nyaris 6 Persen Pagi Ini, Seluruh Saham Merah. Retrieved from <https://market.bisnis.com/read/20200323/7/1216766/jii-anjlok-nyaris-6-persen-pagi-ini-seluruh-saham-merah>
- Obeng, G. (2020). Behavioural finance; A concept or catalyst explaining distortions in investment decision. *European Journal of Business and Management Research*, 5(1).

- Palepu, K. G., Healy, P. M., Wright, S., Bradbury, M., & Coulton, J. (2020). *Business analysis and valuation: Using financial statements*: Cengage AU.
- Putra, P. G. A., dan Suaryana, I. G. N. A. (2019). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Stock split. *E-Jurnal Akuntansi*, 27(2), 1448-1471.
- Rahmawati, D. (2019). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Akuntansi: Jurnal Akuntansi Integratif*, 5(2), 109-128.
- Ratnawati, T., dan Moehaditoyo, S. H. (2019). Influence Of Makro Economic, Investment Decisions, Ownership, To Risk Management, Financial Decisions, And Stock Return, Moderated By Good Financial Governance In Lq 45 Index Indonesia Stock Exchange. *Archives of Business Research*, 7(12), 108-115.
- Ryu, D., Kim, H., & Yang, H. (2017). Investor sentiment, trading behavior and stock returns. *Applied Economics Letters*, 24(12), 826-830.
- Ryu, D., Ryu, D., & Yang, H. (2020). Investor Sentiment, Market Competition, and Financial Crisis: Evidence from the Korean Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(8), 1804-1816.
- Shefrin, H. (2005). *A Behavioral Approach to Asset Pricing*: Elsevier Academic Press.
- Shrestha, N. (2020). Detecting multicollinearity in regression analysis. *Am J Appl Math Stat*, 8(2), 39-42.
- Sugiyanto, S., dan Candra, A. (2019). Good Corporate Governance, Conservatism Accounting, Real Earnings Management, And Information Asymmetry On Share Return. *Jiafe (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 9-18.
- Suharto, dan Atmoko, C. (2021). COVID-19 concerns drag down IHSG. Retrieved from <https://en.antaranews.com/news/166732/covid-19-concerns-drag-down-ihsg>
- Ting, D. S. W., Carin, L., Dzau, V., & Wong, T. Y. (2020). Digital technology and COVID-19. *Nature medicine*, 26(4), 459-461.
- Trichilli, Y., Abbes, M. B., & Masmoudi, A. (2020). Predicting the effect of Googling investor sentiment on islamic stock market returns. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- Utami, Y. (2019). Indeks Saham Syariah Indonesia: Pergerakan Harga dari Perspektif Asimetri Informasi. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 4(02).
- Uyanto, S. S. (2020). Power comparisons of five most commonly used autocorrelation tests. *Pakistan Journal of Statistics and Operation Research*, 119-130.
- Wang, C.-C., dan Lee, W.-C. (2020). Evaluation of the normality assumption in meta-analyses. *American journal of epidemiology*, 189(3), 235-242.
- WHO. (2020). WHO Timeline - COVID-19. Retrieved from <https://www.who.int/news/item/27-04-2020-who-timeline---covid-19>
- Xie, F., Anderson, H. D., Chi, J., & Liao, J. (2019). Does residual state ownership increase stock return volatility? Evidence from China's secondary privatization. *Journal of Banking & Finance*, 100, 234-251.
- Xiong, X., Meng, Y., Li, X., & Shen, D. (2020). Can overnight return really serve as a proxy for firm-specific investor sentiment? Cross-country evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 64, 101173.

-
- Xu, L. (2021). Stock Return and the COVID-19 pandemic: Evidence from Canada and the US. *Finance Research Letters*, 38, 101872.
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*.
- Yasmita, N. P. L., dan Widanaputra, A. A. G. P. (2018). Pengaruh Asimetri Informasi Pada Kebijakan Dividen Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(3), 2040-2064.
- Zhang, X.-q., Yuan, X.-g., & Zhang, D.-l. (2020). Research on closed-loop supply chain with competing retailers under government reward-penalty mechanism and asymmetric information. *Discrete Dynamics in nature and Society*, 2020.
- Zhao, R. (2020). Quantifying the cross sectional relation of daily happiness sentiment and stock return: Evidence from US. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 538, 122629.