

Dampak Covid-19 Pada Kinerja Saham Sektor Perdagangan, Jasa & Investasi Dan Aneka Industri

Neva Novianti¹
Herawati²
Tyara Dwi Putri³
Zaitul⁴

^{1,2,3,4}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bung Hatta, Indonesia

*Correspondences: nevanovianti@bunghatta.ac.id

ABSTRAK

Pandemi Covid 19 melanda hampir seluruh Negara di Dunia termasuk Indonesia. Untuk itu, Indonesia menerapkan langkah PSBB untuk mengatasi penyebaran virus tersebut. Penelitian ini bermaksud mengeksplorasi dampak Covid-19 terhadap return saham sektor perdagangan, jasa, & Investasi dan aneka industri serta melihat hubungannya antara sektor tersebut. Data yang digunakan adalah data laporan keuangan, harga saham serta jumlah kasus terkonfirmasi Covid 19 dengan jangka waktu pengamatan 14 hari sebelum diterapkan PSBB yaitu sejak tanggal 27 Maret 2020 dan 14 selama PSBB. Total sampel adalah 163 perusahaan. Metodologi penelitian ini mengadopsi pendekatan regresi data panel. Penelitian menunjukkan kenaikan jumlah kasus terkonfirmasi Covid-19 tidak berpengaruh terhadap return saham. Namun, pada masa PSBB untuk sektor perdagangan, jasa dan investasi menunjukkan pengaruh yang positif yang signifikan terhadap kinerja saham. Selain itu, kedua sektor yang diteliti juga menunjukkan hasil yang berbeda.

Kata Kunci: Covid-19; PSBB; Return Saham.

The Impact of Covid-19 on Stock Performance in the Trade, Services & Investment Sector and Various Industries

ABSTRACT

The COVID-19 pandemic has hit almost all countries in the world, including Indonesia. For this reason, Indonesia has implemented PSBB measures to overcome the spread of the virus. This study intends to explore the impact of Covid-19 on stock returns in the trade, services & investment sectors and various industries and see the relationship between these sectors. The data used are financial report data, stock prices and the number of confirmed cases of Covid 19 with an observation period of 14 days before the PSBB was implemented, namely from 27 March 2020 and 14 during PSBB. The total sample is 163 companies. This research methodology adopts a panel data regression approach. Research shows that the increase in the number of confirmed cases of Covid-19 has no effect on stock returns. However, during the PSBB period, the trade, services and investment sectors showed a significant positive effect on stock performance. In addition, the two sectors studied also showed different results.

Keywords: Covid-19, PSBB, Stock Returns.

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



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 6
Denpasar, 26 Juni 2022
Hal. 1661-1674

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i06.p20

PENGUTIPAN:
Novianti, N., Herawati, Putri,
T. D., & Zaitul. (2022).
Dampak Covid-19 Pada
Kinerja Saham Sektor
Perdagangan, Jasa & Investasi
Dan Aneka Industri. *E-Jurnal
Akuntansi*, 32(6), 1661-1674

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
12 Januari 2022
Artikel Diterima:
25 Juni 2022

PENDAHULUAN

Pandemi Covid 19 melanda hampir seluruh Negara di Dunia termasuk Indonesia, Hingga 30 Maret 2020 tercatat 724,845 jiwa terkonfirmasi Covid 19 dengan angka kematian 34,041 jiwa di seluruh dunia (Idham, 2020). Sementara itu, di Indonesia tercatat hampir mencapai angka 1,500 jiwa yang terkonfirmasi Covid 19 dan 122 jiwa meninggal atau dengan rasio kematian 8,63% (Idham, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa virus yang pertama kali terdeteksi di Wuhan, China pada 17 November 2019 ini tidak butuh waktu yang lama untuk menyebarkan ke seluruh dunia (Idham, 2020). Untuk mengatasi wabah mematikan tersebut sebagian besar Negara di Dunia mengambil langkah penguncian (*lockdown*). Tercatat hingga 06 April 2020 ada 20 Negara yang menetapkan kebijakan *lockdown* (Idham, 2020). *Lockdown* ini membuat perdagangan domestik dan bisnis internasional terganggu serta menimbulkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja pasar saham yang berbeda di seluruh dunia (Al-Awadhi *et al.*, 2020), (He *et al.*, 2020), dan (Zhang *et al.*, 2020).

Namun, tidak seperti beberapa Negara lain yang menerapkan penguncian (*lockdown*). Indonesia melakukan PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) untuk membatasi penyebaran virus ini dan mulai diterapkan pertama kali pada tanggal 10 April 2020 kemudian diikuti oleh berbagai propinsi di Indonesia. Meskipun demikian, perekonomian Indonesia maupun pasar modal Indonesia menunjukkan dampak yang cukup besar. Sejak kemunculan wabah ini, IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) terus menurun yaitu pada bulan Maret 2020 berada pada kisaran level 5,942 (Safitri, 2020). Sementara, pada penutupan tahun 2019 (Senin, 30 Desember 2019) berada pada level 6.299,54 (Pebrianto, 2019). Penurunan terus terjadi hingga pada titik terendah sepanjang tahun yaitu pada level 3.937 yang terjadi pada bulan April 2020 (Safitri, 2020). Hal ini sejalan dengan meningkatnya jumlah kasus terkonfirmasi Covid-19 yang sangat signifikan yaitu 433 kasus pada tanggal 30 April 2020 (Erdem, 2020), dengan rata-rata per 7 hari 335 kasus. Dua sektor yang merosot paling dalam adalah sektor perdagangan, jasa dan investasi (*trade, service & investment*) dan aneka Industri (*miscellaneous industry*) (Alam *et al.*, 2020).

Pasar modal Indonesia yaitu BEI (Bursa Efek Indonesia) tetap beroperasi dan berjuang untuk pemulihan dan mengembalikan kinerja terbaiknya. Termasuk di dalamnya sektor perdagangan, jasa dan investasi dan aneka industri yang mengalami penurunan terdalam akibat pandemi Covid 19. Untuk itu, perlu dilakukan penelitian dampak Covid 19 terhadap kinerja pasar saham pada masa pra PSBB dan selama PSBB serta hubungannya antara dua sektor tersebut.

Wabah Covid 19 yang mematikan menyebar hampir ke seluruh bagian dunia dalam waktu yang singkat, bahkan beberapa Negara maju seperti China, Amerika Serikat dan Itali kesulitan menangani wabah ini. Hampir semua Negara yang terkena wabah Covid 19 menerapkan penguncian wilayah atau PSBB (pembatasan sosial berskala besar) dan juga WFH (*work from home*) yang kemudian menekan perekonomian. Indonesia termasuk Negara yang menerapkan PSBB dan WFH. Hal ini memberikan kekhawatiran akan adanya krisis global yang menimbulkan ketakutan bagi para investor dan berakibat pada penurunan kinerja saham. Seperti yang diungkapkan di atas bahwa IHSG turun tajam pada bulan April 2020 dan dua sektor yang paling berkontribusi dalam penurunan tersebut

adalah sektor perdagangan, jasa dan investasi (*trade, service & investment*) dan aneka Industri (*miscellaneous industry*) (Alam *et al.*, 2020). Bulan April 2020 merupakan pertama kali Indonesia menerapkan kebijakan PSBB yang di dalamnya juga WFH yang disebabkan meningkatnya kasus covid 19. Untuk itu, perlu dilakukan penelitian dampak Covid 19 terhadap kinerja pasar saham sektor perdagangan, jasa & investasi dan aneka industri

Penelitian mengenai dampak Covid-19 terhadap kinerja pasar saham baik secara internasional maupun nasional, Secara internasional dilakukan oleh (Al-Awadhi *et al.*, 2020), (Erdem, 2020), (He *et al.*, 2020) dan (Zhang *et al.*, 2020), China (P. He *et al.*, 2020), India (Alam *et al.*, 2020), Vietnam (Anh & Gan, 2020), US (Baek *et al.*, 2020). Selanjutnya, di Indonesia sendiri juga sudah banyak peneliti yang melakukan penelitian tentang pengaruh Covid 19 terhadap harga saham (Anggraini, 2021), (Lathifah *et al.*, 2021), (Rahmani, 2020), dan (Febriyanti, 2020). Namun, penelitian tersebut fokus dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam LQ 45. Meilani *et al.*, (2019) juga melakukan penelitian mengenai dampak Covid-19 terhadap harga saham gabungan yang terdaftar di BEI dan fokus pada indeks harga saham pada indeks IDX30. Seterusnya, Saraswati (2019) melakukan penelitian dampak pandemi terhadap pasar saham di Indonesia.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah menguji dengan berbagai metode, objek penelitian, dan periode pengamatan maka terdapat *research gap* yang dapat dimanfaatkan dalam penelitian berikutnya. Oleh karena itu, penelitian ini akan menguji dampak Covid 19 terhadap kinerja pasar saham terutama sektor perdagangan, jasa & investasi dan aneka industri serta hubungan antara sektor tersebut sebelum dan selama PSBB pertama. Sektor yang diteliti ini sesuai dengan fenomena yang terjadi bahwa kinerja saham paling merosot pada periode awal PSBB di Indonesia adalah sektor perdagangan, jasa & investasi dan aneka industri. Penelitian ini juga menguji hubungan antar sektor tersebut yang belum dilakukan pada penelitian sebelumnya. Selain itu, penelitian ini juga melihat dampak Covid-19 berdasarkan kasus terkonfirmasi positif yang belum dilakukan pada penelitian di Indonesia.

Di Indonesia pasar saham tergabung dalam pasar modal (*capital market*), Menurut Undang-undang Republik Indonesia No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan pasar modal adalah

“Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek sebagaimana dimaksud dalam undang-undang mengenai pasar modal.”

Selanjutnya, Idx.co.id mendefinisikan pasar modal yaitu merupakan pasar yang digunakan untuk instrument-instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan yang terdiri dari surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif serta instrumen lainnya.

Penelitian ini fokus pada instrumen berupa saham. Saham merupakan tanda penyertaan modal oleh seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan demikian, seseorang atau badan usaha tersebut memiliki klaim atas pendapatan, asset perusahaan serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keuntungan atas saham bagi

investor ada dua yaitu (1) dividen yaitu pembagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan; (2) capital gain yaitu selisih antara harga beli dan harga jual.

Dampak pandemi memberikan kekhawatiran yang besar bagi investor dan pesimis akan pendapatan perusahaan di masa mendatang yang mengakibatkan adanya fluktuasi di pasar saham (Jiang *et al.*, 2017). Hal ini dijelaskan pada teori efisiensi pasar. Teori efisiensi pasar secara informasi menjelaskan adanya reaksi pasar terhadap informasi yang tersedia (Hartono, 2014). Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan dari sekuritas bersangkutan (Hartono, 2014).

Pada penelitian terdahulu ditemukan dampak negatif wabah SARS di pasar saham China dan Vietnam (Nippani & Washer, 2004). Chen *et al.*, (2007) mengeksplorasi pengaruh epidemi SARS di pasar saham Taiwan dan mengungkapkan hubungan negatif antara wabah penyakit dan pengembalian saham bisnis hotel, pariwisata, grosir dan sektor ritel. Sebaliknya, industri bioteknologi menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan dengan pengembalian saham di Taiwan selama epidemi, Jiang *et al.*, (2017) menilai hubungan antara wabah virus influenza H7N9 dan kinerja saham China. Mereka menemukan bahwa jumlah kasus harian meningkat secara signifikan dan berdampak negatif pada harga saham di keseluruhan indeks pasar serta sektor terkait, termasuk pengobatan tradisional Tiongkok, produksi biologis dan sektor biomedis di Tiongkok, Ichev & Marinč (2017) menemukan wabah virus Ebola juga secara signifikan memengaruhi saham-saham terkait di pasar sekuritas AS. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa dampak terbesar Ebola dikaitkan dengan perusahaan AS yang operasinya berlokasi di Afrika Barat dan AS serta dengan kasus yang terjadi di Afrika Barat dan AS. *Return* saham perusahaan kecil lebih dipengaruhi oleh Ebola daripada perusahaan besar, Ichev & Marinč (2017) menyimpulkan bahwa bioteknologi, makanan dan minuman, suplai perawatan kesehatan dan industri farmasi berhubungan positif dengan epidemi; industri lain secara signifikan berlawanan dengan wabah Ebola.

H1a: Covid-19 pra-PSBB berpengaruh terhadap *return* saham.

Dengan adanya pandemi COVID-19, dampak negatif wabah penyakit terhadap pasar saham di seluruh dunia telah didokumentasikan dalam berbagai penelitian. Thomas *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa dampak pengumuman Covid-19 terhadap saham NIFTY berpengaruh negatif terhadap return saham terutama sektor keuangan yang menunjukkan return negatif tertinggi diikuti oleh sektor farmasi. Al-Awadhi *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa peningkatan harian dalam jumlah kasus yang dikonfirmasi dan kematian karena COVID-19 berdampak buruk pada pengembalian saham semua perusahaan di China. Selanjutnya, Chia *et al.*, (2020) menemukan bahwa kasus dan kematian COVID-19 baru yang dikonfirmasi setiap hari memiliki dampak negatif tetapi tidak signifikan pada pengembalian indeks pada pasar saham Malaysia. Ashraf (2020) menyelidiki pengaruh pandemi terhadap kinerja pasar saham di 64 negara dan menemukan hubungan terbalik antara peningkatan jumlah kasus yang dikonfirmasi dan pengembalian saham.

H1b: Covid-19 selama PSBB berpengaruh terhadap *return* saham.

He *et al.*, (2020) menunjukkan dua hasil uji empiris yaitu bahwa (i) COVID-19 memiliki dampak negatif tetapi dalam jangka pendek pada pasar saham negara-

negara yang terkena dampak dan bahwa (ii) dampak COVID-19 pada pasar saham memiliki efek aliran dua arah antara negara-negara Asia dan Eropa dan negara-negara Amerika. Namun, tidak ada bukti bahwa COVID-19 berdampak negatif pada pasar saham negara-negara tersebut lebih dari rata-rata global.

H2a: Hubungan sektor perdagangan, jasa & investasi dan aneka industri terhadap *return* saham.

Selanjutnya, kebijakan *lockdown* ataupun PSBB harus diterapkan pada hampir semua Negara yang terkena dampak Covid-19 di Dunia. Beberapa penelitian telah memperhatikan dampak *lockdown* COVID-19 terhadap kinerja pasar saham. Misalnya, Baig *et al.*, (2020), ketika menilai efek COVID-19 dan *lockdown* di pasar saham AS, mengungkapkan bahwa *lockdown* berkontribusi pada penurunan stabilitas dan likuiditas pasar, Eleftheriou & Patsoulis (2020) mengukur efek dari *lockdown* COVID-19 dan isolasi sosial pada indeks pasar saham dari 45 negara, Penelitian tersebut menemukan *lockdown* COVID-19 pada kinerja pasar saham hubungan negatif antara *lockdown* dan kinerja pasar saham internasional. Selanjutnya, Anh & Gan (2020) mengeksplorasi efek wabah COVID-19 serta dampak *lockdown* pada pengembalian saham harian di Vietnam, yang merupakan pasar berkembang yang tumbuh cepat yang berhasil bangkit kembali setelah bangkit dari pandemik *lockdown*. Penelitian tersebut menemukan dampak negatif dari peningkatan jumlah kasus COVID-19 setiap hari terhadap *return* saham di Vietnam terutama sektor keuangan terpukul paling parah selama pandemi. Namun, pada periode *lockdown* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja saham di seluruh pasar dan sektor bisnis yang berbeda di Vietnam.

H2b: Hubungan sektor perdagangan, jasa & investasi dan aneka industri dibawah pengaruh Covid-19 Pra-PSBB terhadap *return* saham

Beberapa penelitian juga telah dilakukan di Indonesia, seperti Febriyanti (2020) menemukan adanya pengaruh pandemi Covid-19 terhadap 45 saham teratas di Bursa Efek Indonesia dengan jangka waktu H-5 sampai H+5 pandemi. Pebrianto (2019) Juga menemukan adanya pengaruh yang signifikan sebelum dan sesudah kasus pertama di Indonesia pada saham perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ-45 dengan jangka waktu H-30 dan H+30. Namun, penelitian tersebut belum menguji pengaruh COVID-19 selama pra-PSBB dan PSBB. Selain itu, penelitian tersebut masih terbatas pada bagian-bagian indeks tertentu dan belum melihat pengaruhnya di Indonesia terutama sektor perdagangan, jasa & investasi dan aneka industry. Kesenjangan literatur dan potensi perkembangan pasar saham Indonesia memotivasi penelitian ini.

H2c: Hubungan sektor perdagangan, jasa & investasi dan aneka industri dibawah pengaruh Covid-19 PSBB terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Studi ini mengkaji pengaruh pandemi COVID-19 dan PSBB nasional terhadap *return* saham harian sektor perdagangan, jasa & investasi dan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dengan jenis data sekunder yang berasal dari beberapa sumber, di antaranya adalah laporan keuangan, ringkasan kinerja perusahaan dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data tersebut berada pada situs perusahaan, situs Bursa

Efek Indonesia (Idx.co.id), dan yahoo finance, Jumlah harian kasus yang dikonfirmasi di Indonesia berasal dari situs web pemerintah (<https://covid19.co.id>) untuk pembaruan COVID-19.

Sepertinya disebutkan sebelumnya, penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tergabung pada sektor perdagangan, jasa & investasi dan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang merupakan populasi penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) memiliki data saham harian lengkap yang dimulai dari 27 Maret 2020, yang merupakan 14 hari sebelum penerapan PSBB, Selanjutnya 14 hari selama PSBB, sehingga data harian saham digunakan hingga tanggal 23 April 2020; (2) memiliki kelengkapan data untuk variabel lainnya (seperti, kapitalisasi pasar harian, *market-to-book ratio*, *return on equity*).

Merujuk pada Al-Awadhi et al, (2020) dan Ashraf (2020) penelitian ini mengadopsi pendekatan regresi data panel, yang lebih sesuai daripada metode studi peristiwa klasik dalam analisis empiris. Metode regresi data panel dapat mengidentifikasi hubungan varian waktu antara variabel dependen.

Untuk menguji dampak COVID-19 selama pra-PSBB dan PSBB terhadap kinerja saham Indonesia, penelitian ini mengikuti model regresi Al-Awadhi et al, (2020) dan Ashraf (2020) untuk mengevaluasi pengaruh kenaikan harian dalam jumlah kasus COVID-19 yang dikonfirmasi terhadap *return* saham harian Indonesia. Variabel independen model meliputi kapitalisasi pasar harian, *market-to-book ratio*, *return on equity* dan faktor industri yang secara signifikan mempengaruhi *return* saham dalam studi Al-Awadhi et al, (2020) dan Ashraf (2020). Penelitian ini menghasilkan dua variabel dummy yaitu D_BFPSBB yang merupakan periode sebelum PSBB (27 Maret - 09 April 2020) dan D_PSBB yang merupakan periode PSBB (10 April - 23 April 2020) untuk analisis regresi.

Model regresi data panel adalah sebagai berikut.

- 1) Model (1) dan (2) menguji dampak COVID-19 pra-PSBB dan PSBB terhadap *return* saham:

$$RE_{j,t} = \alpha_{01} + \alpha_{02}CASE_{t-1} + \alpha_{03}MRK_{j,t-1} + \alpha_{04}MTB_{j,t-1} + \alpha_{05}D_BFPSBB_{j,t} + \alpha_{06}RE_{1j,t-1} + \alpha_{07}ROE_{j,t} + \varepsilon_{0j,t} \dots \dots \dots (1)$$

$$RE_{j,t} = \alpha_{11} + \alpha_{12}KASUSt-1 + \alpha_{13}MRK_{j,t-1} + \alpha_{14}MTB_{j,t-1} + \alpha_{15}DPSBB_{j,t} + \alpha_{16}RE_{1j,t-1} + \alpha_{17}ROE_{j,t} + \varepsilon_{1j,t} \dots \dots \dots (2)$$

- 2) Model (3), (4) dan (5) menguji hubungan antara berbagai sektor dan *return* saham di bawah pengaruh COVID-19 pra-PSBB dan PSBB terhadap:

$$RE_{j,t} = \beta_{01} + \beta_{02}KASUSt-1 + \beta_{03}MRK_{j,t-1} + \beta_{04}MTB_{j,t-1} + \beta_{05}RE_{1j,t-1} + \beta_{06}ROE_{j,t} + \gamma_0 D_SEKTOR_{j,t} + \theta_{0j,t} \dots \dots \dots (3)$$

$$RE_{j,t} = \beta_{11} + \beta_{12}KASUSt-1 + \beta_{13}MRK_{j,t-1} + \beta_{14}MTB_{j,t-1} + \beta_{15}RE_{1j,t-1} + \beta_{16}ROE_{j,t} + \gamma_1 D_SEKTOR_{j,t} * D_BFPSBB + \theta_{1j,t} \dots \dots \dots (4)$$

$$RE_{j,t} = \beta_{21} + \beta_{22}KASUSt-1 + \beta_{23}MRK_{j,t-1} + \beta_{24}MTB_{j,t-1} + \beta_{25}RE_{1j,t-1} + \beta_{26}ROE_{j,t} + \gamma_2 D_SEKTOR_{j,t} * D_PSBB + \theta_{2j,t} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

$RE_{j,t}$ adalah *return* saham j pada hari t, berdasarkan rumus: $RE_{j,t} = \frac{1}{4} \ln \frac{P_{j,t}}{P_{j,t-1}}$
 = dimana $P_{j,t}$ adalah harga saham j pada hari t.

$RE_{1j,t-1}$ = *return* saham j pada hari t - 1.

$KASUSt - 1$ = peningkatan jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 di Indonesia pada hari ke 1.

- MRK_{j,t-1} = logaritma natural harian kapitalisasi pasar perusahaan j pada hari t 1, MTB_{j,t-1} adalah rasio *market-to-book* dari perusahaan j pada hari t 1.
- ROE_j = pengembalian ekuitas perusahaan j pada 2019.
- D BFPSBB_{j,t} = 1 jika hari tersebut sebelum 10 April 2020; 0 sebaliknya.
- D PSBB_{j,t} = sama dengan 1 jika hari tersebut selama periode dari 10 April hingga 23 April 2020; 0 sebaliknya.
- SEKTOR Dj = sektor variabel *dummy* yang mewakili sektor perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tahap awal sebelum dilakukan pengujian hipotesis adalah menentukan data penelitian. Terdapat dua sektor industry yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari sektor perdagangan, jasa & investasi (*trade, services & investment*) dan aneka industri (*miscellaneous industry*). Subsektor yang ada pada sektor *trade, services & investment* ini yaitu *wholesale (durable & non-durable goods), retail trade, tourism, restaurant and hotel, advertising, printing and media, healthcare, computer and services, investment company, dan others*. Pada sektor ini terdapat 126 perusahaan. Selanjutnya, pada sektor *miscellaneous industry* terdapat beberapa sub sektor yaitu *machinery and heavy equipment, automotive and components, textile, garment, footwear, cable, electronics*. Pada sektor ini terdapat 37 perusahaan, sehingga total perusahaan yang diteliti adalah 163 perusahaan.

Tabel 1 berikut menyajikan statistik deskriptif dari perusahaan yang terdaftar pada dua sektor di atas dari 27 Maret 2020 sampai 23 April 2020.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Var	N	Min	Maks.	Mean	Std. Dev.
RE	2934	0,00	1,32	0,62	0,57
KASUS	2934	13,00	407,00	244,39	92,38
MRK	2934	3,67	0,00	27,41	1,68
MTB	2934	0,84	1,19	1,00	0,07
BFPSBB	2934	0,00	1,00	0,50	0,50
Ret ₋₁	2934	0,00	0,39	0,10	0,11
ROE	2934	,17	6,53	2,74	1,48
TRASIN	2934	0,00	1,00	0,77	0,42
MISCIN	2934	0,00	1,00	0,23	0,42

Sumber: Data Penelitian, 2021

Pada Tabel 1, menunjukkan bahwa rata-rata return saham yang bernilai positif dan tidak terlalu rendah selama penelitian. Jumlah rata kasus terkonfirmasi positif Covid-19 cukup tinggi yaitu 244 jiwa perhari. Nilai rata-rata market to book value adalah 1,00 serta nilai rata-rata ROE pada 2019 dari dua sektor yang dipilih adalah 6,53.

Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah normalitas, multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi, Hasil uji normalitas untuk 5 (lima) model yang diteliti dijelaskan pada Tabel 2.

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan nilai *probability Jargue Bem*. Berdasarkan hasil uji di atas dapat kita lihat bahwa nilai *probability* untuk semua model < 0,05 artinya data tersebut berdistribusi tidak normal. Selanjutnya, dilakukan uji autokorelasi dijelaskan pada Tabel 3.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Model Regresi	Nilai Probability	Keterangan
Model 1	0,000	Tidak berdistribusi normal
Model 2	0,000	Tidak berdistribusi normal
Model 3	0,000	Tidak berdistribusi normal
Model 4	0,000	Tidak berdistribusi normal
Model 5	0,000	Tidak berdistribusi normal

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 3. Hasil Uji Korelasi

Model Regresi	Sektor	Durbin Watson
Model 1		2,239
Model 2		2,239
Model 3	TRASIN	2,240
	MISCIN	2,240
Model 4	TRASIN	2,237
	MISCIN	2,244
Model 5	TRASIN	2,244
	MISCIN	2,240

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas Model 1, 2 dan 3

Var	Model 1 dan 2		Model 3	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
KASUS	0,382	2,615	0,965	1,036
MRK	0,751	1,332	0,751	1,332
MTB	0,811	1,233	0,802	1,246
BFPSBB	0,385	2,596		
RET	0,902	1,109	0,894	1,119
ROE	0,905	1,105	0,905	1,106
PSBB	0,385	2,596		
TRASIN			0,977	1,023
MISCIN			0,977	1,023

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas Model 4 dan 5

Var	Model 4				Model 5			
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
KASUS	0,606	1,651	0,886	1,129	0,596	1,679	0,898	1,114
MRK	0,751	1,332	0,751	1,332	0,751	1,332	0,751	1,332
MTB	0,808	1,237	0,807	1,240	0,809	1,236	0,807	1,239
RET	0,897	1,114	0,899	1,112	0,902	1,109	0,898	1,114
ROE	0,905	1,105	0,905	1,105	0,905	1,105	0,905	1,105
TRASIN*BFPSBB	0,606	1,649						
MISCIN*BFPSBB			0,911	1,097				
TRASIN*PSBB					0,610	1,638		
MISCIN*PSBB							0,911	1,097

Sumber: Data Penelitian, 2021

Pada Tabel 4 dan 5 nilai tolerance $> 0,100$ dan nilai VIF $< 10,00$ maka dapat dikatakan tidak terjadi masalah multikolinieritas pada persamaan regresi. Selanjutnya, dilakukan uji heteroskedastisitas yang nilai signifikannya dapat dilihat pada Tabel 6. Menurut pendapat Santoso (2005), nilai Durbin Watson berada dalam batas toleransi jika nilainya berada antara cut off nilai -2 dan $+2$. Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel dapat dikatakan masih pada batas toleransi, sehingga disimpulkan tidak terjadi auto korelasi. Selanjutnya, dilakukan uji multikolinearitas dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas

Var	Model 1 dan 2	Model 3	Model 4	Model 5			
KASUS		0,403	0,403	0,786	0,234	0,142	0,753
MRK	0,062	0,022	0,022	0,040	0,032	0,046	0,050
MTB	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
PSBB	0,284						
RET	0,125	0,071	0,071	0,075	0,100	0,142	0,092
ROE	0,151	0,172	0,172	0,185	0,219	0,139	0,149
PSBB	0,151						
TRASIN		0,003					
MISCIN			0,003				
TRASIN*BFPSBB				0,078			
MISCIN*BFPSBB					0,374		
TRASIN*PSBB						0,082	
MISCIN*PSBB							0,001

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan nilai signifikan pada tabel di atas beberapa variabel memperoleh nilai yang signifikan yaitu MTB (*market to book value*), MRK (kapitalisasi pasar) pada model 3, 4 dan 5, serta TRASIN dan MISCIN yang merupakan sektor perdagangan, jasa & investasi dan aneka industri. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat gejala heterokedastisitas.

Berdasarkan uji asumsi klasik menunjukkan bahwa beberapa uji tidak memenuhi syarat seperti uji normalitas dan heterokedastisitas, Hal ini menunjukkan adanya banyak data *outlier*. Namun, jika dilakukan transformasi data maka akan berpengaruh kepada jumlah sampel yang terpotong dan tidak sama lagi jumlah sampel antar variabel. Sementara jika data *outlier* dihapus, bisa jadi data *outlier* tersebut memberikan informasi yang tidak tergambar oleh titik data lainnya (Draper & Smith, 1992). *Outlier* dapat timbul dari kombinasi keadaan yang tidak biasa dan mungkin saja penting serta perlu diselidiki. Untuk mengatasi hal tersebut, digunakan regresi robust.

Chen (2002) menyebutkan bahwa regresi robust merupakan metode yang penting untuk menganalisis data yang terkontaminasi oleh pencilan. Ryan (1997) menyebutkan bahwa regresi robust ditujukan untuk mengakomodasi adanya keanehan data serta meniadakan identifikasi adanya data pencilan dan juga bersifat otomatis dalam menanggulangi adanya data pencilan. Dosky (2015) menyatakan bahwa regresi tidak membuat model menjadi normal, namun dia memiliki hasil dengan tingkat keakuratan yang lebih tinggi dibandingkan dengan model yang dihasilkan oleh model regresi linear sederhana.

Beberapa metode estimasi regresi robust diantaranya M-Estimation, Least Trimmed estimator Square (LTS), MM-Estimation, S-Estimation, Least Mean Square (LMS). Penelitian ini menggunakan MM-Estimation, Estimasi MM (Method of Moment), dikenalkan oleh Yohai (1987). Metode ini menggabungkan estimasi S (estimasi dengan high breakdown point) dan estimasi M, metode ini juga memiliki hasil yang lebih baik dibandingkan dengan yang lain (Dosky, 2015). Berikut adalah hasil uji regresi robust.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Robust Model 1, 2 dan 3

Variable	Model 1		Model 2		Model 3			
	Coef.	Prob.	Coef.	Prob.	Trasin		Miscin	
C	2,544	0,003	2,602	0,002	2,812	0,001	2,872	0,000
KASUS	0,038	0,454	0,037	0,458	-0,028	0,385	-0,028	0,385
MRK	-0,866	0,000	-0,863	0,000	-0,845	0,000	-0,845	0,000
MTB	0,036	0,003	0,036	0,003	0,035	0,005	0,035	0,005
D_BFPSBB	0,066	0,104						
D_PSBB			-0,066	0,105				
REJ_t-1	0,937	0,000	0,937	0,000	0,935	0,000	0,935	0,000
ROE	-0,012	0,240	-0,012	0,241	-0,011	0,279	-0,011	0,279
D_TRASIN					0,061	0,047		
D_MISCIN							-0,061	0,047

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Robust Model 4 dan 5

Variable	Model 4				Model 5			
	Trasin		Miscin		Trasin		Miscin	
C	2,054	0,004	2,063	0,004	3,197	0,047	3,317	0,039
KASUS	-0,041	0,310	-0,041	0,310	0,204	0,055	0,204	0,055
MRK	-0,570	0,006	-0,570	0,006	-1,410	0,002	-1,410	0,002
MTB	0,011	0,294	0,011	0,294	0,058	0,012	0,058	0,012
REJ_t-1	0,980	0,000	0,980	0,000	0,895	0,000	0,895	0,000
ROE	-0,002	0,810	-0,002	0,810	-0,006	0,730	-0,006	0,730
D_TRASIN*BFPSBB	0,009	0,743						
D_MISCIN*BFPSBB			0,009	0,743				
D_TRASIN*PSBB					0,121	0,034		
D_MISCIN*PSBB							0,121	0,034

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil uji Regresi pada tabel 7 untuk model 1 dan 2 menunjukkan bahwa peningkatan jumlah kasus harian terkonfirmasi positif Covid-19 tidak berpengaruh terhadap return saham dengan nilai probabilitas sebesar 0,454. Seperti halnya variabel kasus terkonfirmasi Covid-19, variabel

sebelum PSBB dan selama PSBB tidak berpengaruh terhadap return saham dengan nilai probabilitas masing-masing 0,104 dan 0,105.

Hal ini sejalan dengan penelitian Darmayanti et al, (2021) bahwa return saham pada PT Indosat yang merupakan salah satu perusahaan yang terdaftar di BEI tidak mengalami perubahan akibat adanya pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Namun, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian (Al-Awadhi et al., 2020; Anh & Gan, 2020) yang menyatakan bahwa Covid-19 berdampak terhadap kinerja return saham. Selain itu, variabel ROE juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan nilai probabilitas 0,240 dan 0,241 untuk model 1 dan 2.

Namun, untuk variabel lainnya yaitu kapitalisasi pasar, market to book value, dan Ret-1 menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai probabilitas masing 0,000, 0,003 dan 0,000. Hal ini, menunjukkan bahwa overvalued harga saham dan kinerja keuangan dua sektor yang diteliti cenderung memperoleh return saham yang lebih rendah selama Covid-19.

Hasil regresi pada tabel 7 menunjukkan bahwa sektor yang dipilih yaitu perdagangan, jasa dan investasi serta aneka industri memiliki keterkaitan yang berbeda. Sektor perdagangan, jasa dan investasi secara signifikan mempengaruhi return saham dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa pada saat pandemi ini melanda seluruh dunia, sesuai arahan pemerintah masyarakat mengurangi aktivitas diluar yang tentu berdampak pada menurunnya perdagangan besar barang konsumsi maupun eceran, serta restoran, hotel dan pariwisata. Sementara itu, pada sektor aneka industri menunjukkan hasil yang signifikan namun negative. Alasan yang mungkin dapat diberikan adalah bahwa sektor aneka industri merupakan industri yang terdiri dari mesin dan alat berat, otomotif dan garmen, alas kaki, dan kabel, meskipun sektor ini juga terdampak namun tidak seiring dengan menurunnya return saham.

Hasil regresi model 4 menunjukkan bahwa return saham pada kedua sektor tersebut tidak signifikan dengan kata lain kedua sektor tersebut belum menunjukkan reaksi yang signifikan pada masa sebelum PSBB diterapkan di Indonesia.

Pada model 5, kinerja saham sektor perdagangan, jasa dan investasi dipengaruhi oleh PSBB. Hasil ini menegaskan bahwa meningkatnya kepercayaan investor terutama sektor perdagangan, jasa dan investasi terhadap tindakan pemerintah Indonesia untuk memerangi COVID-19 selama PSBB. Hal ini sejalan dengan penelitian (Anh & Gan, 2020). Namun, pada sektor aneka industri masih menunjukkan pengaruh yang negatif.

Dampak dari peningkatan harian dalam jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 (Kasus), market to book value (MTB) dan rasio profitabilitas (ROE) pada return saham Indonesia dalam model (3), (4) dan (5) adalah konsisten dengan temuan dari model (1) dan (2). Oleh karena itu, return saham Indonesia belum secara signifikan terpengaruh dengan peningkatan jumlah kasus yang

dikonfirmasi. Kinerja saham emiten Indonesia dengan MTB rendah juga paling terpengaruh selama pandemi COVID-19.

SIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh COVID-19 selama pra-PSBB dan PSBB pertama terhadap return saham harian dari 163 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 27 Maret 2020 sampai dengan 23 April 2021. Penelitian ini menggunakan analisis regresi robust dan mengkonfirmasi bahwa peningkatan harian pada jumlah kasus Covid-19 tidak berdampak kepada *return* saham pada sektor perdagangan, jasa dan investasi serta aneka industry.

Selanjutnya, keterkaitan sektor yang dipilih juga berbeda. Sektor perdagangan, jasa, dan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan. Sementara untuk sektor aneka industri memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Kedua sektor tersebut juga belum menunjukkan pengaruh yang signifikan pada saat pra-PSBB. Namun, pada masa PSBB pertama sektor perdagangan, jasa, dan investasi menunjukkan hasil yang positif. Tetapi, pada sektor aneka industri masih menunjukkan pengaruh yang negatif. Meskipun demikian, temuan ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan kepercayaan investor terhadap reaksi Pemerintah Indonesia terhadap Covid-19 serta menarik dan menghidupkan kembali pasar saham Indonesia selama PSBB.

Secara teoritis menunjukkan implikasi bahwa informasi terkait jumlah kasus terkonfirmasi positif Covid-19 tidak berpengaruh *return* saham pada sektor perdagangan, jasa dan investasi serta aneka industry. Namun, jika dilihat pada keterkaitan kedua sektor tersebut menunjukkan hasil yang berbeda. Selanjutnya, secara praktis, penelitian ini dapat memberikan implikasi bahwa baik pelaku bisnis maupun pemerintah harus lebih cepat tanggap dalam menghadapi adanya informasi terkait wabah maupun pandemi yang dapat mengancam kelangsungan usaha.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu terbatas pada dua sektor perusahaan yang terdaftar di BEI yaitu sektor perdagangan, jasa dan investasi dan sektor aneka industri. Untuk itu, pada penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian serta juga dapat menambahkan *variable* lainnya, seperti dampak vaksinasi yang telah dilakukan untuk mengatasi Covid-19.

REFERENSI

- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Alam, M. N., Alam, M. S., & Chavali, K. (2020). Stock market response during COVID-19 lockdown period in India: An event study. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 131-137. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.131>
- Anggraini, D. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham, *Jurnal Bisnis, Ekonomi, Manajemen, Dan Kewirausahaan*, 1(1), 1-13. <https://doi.org/10,52909/jbemk,v1i1,22>

- Anh, D, L, T., & Gan, C, (2020), The impact of the COVID-19 lockdown on stock market performance: evidence from Vietnam, *Journal of Economic Studies*, <https://doi.org/10.1108/JES-06-2020-0312>
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54, 101249. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Baek, S., Mohanty, S. K., & Glamboosky, M. (2020). COVID-19 and stock market volatility: An industry level analysis. *Finance Research Letters*, 37(September), 101748. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101748>
- Baig, A., Butt, H. A., Haroon, O., & Rizvi, S. A. . (2020). *Deaths, panic, lockdowns and US equity markets: the case of COVID-19 Pandemic*, <https://doi.org/10.2139/ssrn.3584947>
- Chen, C. (2002). Statistics and Data Robust Regression and Outlier Detection with the ROBUSTREG Procedure. *Statistics and Data Analysis, January 2002*, 265–27. <http://scholar.google.com/scholar?hl=en&btnG=Search&q=intitle:Robust+Regression+and+Outlier+Detection+with+the+ROBUSTREG+Procedure#0>
- Chen, M. H., Jang, S. C. (Shawn). & Kim. W. G. (2007). The impact of the SARS outbreak on Taiwanese hotel stock performance: An event-study approach. *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 200–212. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2005.11.004>
- Chia, R. C., Liew, V. K., & Rowland, R. (2020). *DAILY NEW COVID-19 CASES , THE MOVEMENT CONTROL ORDER , AND MALAYSIAN STOCK MARKET*. 21(2), 553–568.
- Darmayanti, N., Mildawati, T., & Dwi Susilowati, F. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 4(4), 462–480. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4624>
- Draper, N. R., & Smith, H. (1992). *Analisis Regresi Terapan* (I. B. Sumantri (ed.); Kedua). Gramedia Pustaka Utama.
- Eleftheriou, K., & Patsoulis, P. (2020). *COVID-19 Lockdown Intensity and Stock Market Returns: A Spatial Econometrics Approach* (No, 100662).
- Erdem, O. (2020). Freedom and stock market performance during Covid-19 outbreak. *Finance Research Letters*, 36, 101671. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101671>
- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal*, 2(2), 204. <https://doi.org/10.32400/iaj.30579>
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kesembilan). BPFE-Yogyakarta.
- He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). COVID-19's Impact on Stock Prices Across Different Sectors – An Event Study Based on the Chinese Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2198–2212. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785865>
- He, Q., Liu, J., Wang, S., & Yu, J. (2020). The impact of COVID-19 on stock markets. *Economic and Political Studies*, 0(0), 1–14. <https://doi.org/10.1080/20954816.2020.1757570>

- Ichev, R., & Marinč, M. (2017). Stock prices and geographic proximity of information: Evidence from the Ebola outbreak. *International Review of Financial Analysis*. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.12.004>
- Idham, M. A. (2020). *Update Corona 30 Maret 2020: Data di Indonesia, 31 Provinsi & Dunia*. Tirto.Id. <https://www.google.com/amp/s/amp.tirto.id/update-corona-30-maret-2020-data-di-indonesia-31-provinsi-dunia-eJjx>
- Jiang, Y., Ma, C., Wang, Q., Donovan, C., Ali, G., Xu, C., Xu, T., & Sun, W. (2017). *Marketing*, 2(1), 1-7. <https://doi.org/10.25196/adcp201711.H7N9>
- Lathifah, H. M., Febrianti, D. S., Utami, A. P., Ulhaq, A. A., Tulasmi, T., & Mukti, T. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Harga Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(1), 223. <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i1.1772>
- Meilani, M., Diana, N., & Mawardi, M. C. (2019). Dampak Covid-19 terhadap Harga Saham Gabungan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jm*. 10(05). 78-89.
- Nippani, S., & Washer, K. M. (2004). SARS: A non-event for affected countries' stock markets? *Applied Financial Economics*. 14(15), 1105-1110. <https://doi.org/10.1080/0960310042000310579>
- Pebrianto, F. (2019). *Sri Mulyani Tutup Perdagangan Saham 2019, IHSG Malah Melemah*. Tempo.Co. <https://www.google.com/amp/s/bisnis.tempo.co/amp/1289356/sri-mulyani-tutup-perdagangan-saham-2019-ihsg-malah-melemah>
- Rahmani, A. N. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Harga Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 21(2), 252-269. <https://doi.org/10.29313/ka.v21i2.6436>
- Safitri, K. (2020). *6 Bulan Pandemi Covid-19, Bagaimana Dampaknya ke Pergerakan Saham di Indonesia?* Kompas. <https://www.google.com/amp/s/amp.kompas.com/money/read/2020/09/02/155619126/6-bulan-pandemi-covid-19-bagaimana-dampaknya-ke-pergerakan-saham-di-indonesia>
- Santoso, S. (2005). *Menguasai statistik di era informasi dengan SPSS 12*. Media Komputindo.
- Saraswati, H. (2019). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(2), 153-163. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i2.696>
- Thomas, T. C., Sankararaman, G., & Suresh, S. (2020). *IMPACT OF COVID-19 ANNOUNCEMENTS ON NIFTY STOCKS*, 7(13), 471-475.
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36(March), 101528. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>