

**Pengaruh Berita Informasi Kasus Positif dan Kematian Harian COVID-19
Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Kategori Papan Utama yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020 dan 2021**



Disusun Oleh:

MUHAMMAD IRFAN

19312447

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2023

**Pengaruh Berita Informasi Kasus Positif dan Kematian Harian COVID-19
Terhadap Return Saham pada Perusahaan Kategori Papan Utama yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020 dan 2021**

SKRIPSI

Dikerjakan dan diajukan sebagai syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1
Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam
Indonesia.

Oleh:

Nama: Muhammad Irfan

No. Mahasiswa: 19312447

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2023

PERYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai dengan peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Agustus 2023



Muhammad Irfan

HALAMAN PENGESAHAN

**Pengaruh Berita Informasi Kasus Positif dan Kematian Harian COVID-19
Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Kategori Papan Utama yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020 dan 2021**

SKRIPSI

Diajukan oleh:

Muhammad Irfan

No. Mahasiswa: 19312447

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 14 Agustus 2023

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Arief Bachtiar', followed by a horizontal line.

(Arief Bachtiar, Drs., MSA., Ak., SAS.)



FAKULTAS
BISNIS DAN EKONOMIKA

Gedung Prof. Dr. Ace Paradiwedja
Universitas Islam Indonesia
Candong Catur Dugah Yogyakarta 55283
T. (0274) 881546, 885376
F. (0274) 882589
E. ibe@uii.ac.id
W. ibe.uii.ac.id

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

Bismillahirrahmanirrahim,

Pada Semester Ganjil 2023/2024, hari Senin, tanggal 04 September 2023, Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII telah menyelenggarakan Ujian Tugas Akhir/Skripsi yang disusun oleh:

Nama : MUHAMMAD IRFAN
NIM : 19312447
Judul Tugas Akhir : Pengaruh Berita Informasi Kasus Positif dan Kematian Harian COVID-19 Terhadap Return Saham pada Perusahaan Kategori Papan Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020 dan 2021
Dosen Pembimbing : Arief Bachtiar, Drs., MSA., Ak., SAS.

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Tugas Akhir, maka Tugas Akhir (Skripsi) tersebut dinyatakan:

Lulus

Nilai : B
Referensi : Tidak Layak ditampilkan di Perpustakaan

Tim Penguji:

Ketua Tim : Arief Bachtiar, Drs., MSA., Ak., SAS.

Anggota Tim : Umi Sulistyanti, SE., Ak., M.Acc.



Yogyakarta, 06 September 2023
Ketua Program Studi Akuntansi,

Brief Rifiq Muhammad, SE., SH., M.Sc., Ph.D., SAS
NIK. 033120104

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Pengaruh Berita Informasi Kasus Positif dan Kematian Harian COVID-19 Terhadap Return Saham pada Perusahaan Kategori Papan Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020 dan 2021

Disusun oleh : MUHAMMAD IRFAN

Nomor Mahasiswa : 19312447

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Senin, 04 September 2023

Penguji/Pembimbing Skripsi : Arief Bachtiar, Drs., MSA., Ak., SAS.

Penguji : Umi Sulistyanti, SE., Ak., M.Acc.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Johan Arief Rifiq Muhammad, SE., SH., M.Sc., Ph.D., CFA, CertIPAS.

MOTTO

"It is not necessary to do extraordinary things to get extraordinary results. You just need to do the ordinary, everyday things exceptionally well. "

(Warren Buffet)



HALAMAN PERSEMBAHAN

Saya persembahkan tugas akhir ini kepada kedua orang tua saya Bapak Heri Budi

Santoso dan Ibu Evi Mintowati Kuntorini. Untuk kakak dan adik saya Talitha

Nabila Nur Hanifah dan Rafif Alhady Yahya



Kata Pengantar

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

Assalamualaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahillobbil'alamin, puji syukur Tuhan semesta alam Allah SWT, berkat karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan judul **“Pengaruh Berita Informasi Kasus Positif dan Kematian Harian COVID-19 Terhadap Return Saham pada Perusahaan Kategori Papan Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020 dan 2021”** untuk menyelesaikan Program Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Sholawat kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat, dan seluruh umatnya hingga yaummul akhir.

Penulis menyadari sepenuhnya akan keterbatasan dan kemampuan yang ada, selain berkat Allah SWT, proses penulisan skripsi ini juga tidak lepas dari segala bentuk keikhlasan, bantuan, bimbingan dan pengarahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan khusus ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sedalam – dalamnya kepada:

1. Allah SWT karena Karunia dan Hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan tugas akhir.
2. Rasulullah Muhammad SAW yang telah menuntun umat manusia dari zaman kebodohan hingga seperti saat ini dimana ilmu mudah untuk dicari.

3. **Bapak Heri Budi Santoso, Drs., M.Si., Dr.** dan **ibu Evi Mintowati Kuntorini, Dra., M.Si., Dr.** selaku orang tua penulis yang telah memberikan dukungan dan doa.
4. **Talitha Nabila Nur Hanifah** dan **Rafif Alhady Yahya** selaku kakak dan adik yang telah mendukung dan memberi doa.
5. **Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D.** selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
6. **Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.** selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia
7. **Bapak Dekar Urumsah, SE., S.Si., M.Com(IS), Ph.D., CFA.** selaku Ketua Jurusan Akuntansi, Universitas Islam Indonesia.
8. **Bapak Rifqi Muhammad, S.E., M.Sc., Ph.D.** selaku Ketua Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.
9. **Bapak Arief Bachtiar, Drs., MSA., Ak., SAS.** selaku dosen pembimbing tugas akhir yang sudah mencurahkan pikiran dan tenaga dalam membantu penyelesaian tugas akhir penulis.
10. **Teman-teman** yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah membantu penulis menyelesaikan tugas akhir.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
Kata Pengantar	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
ABSTRAK	xiii
BAB I	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Sistematika Penulisan.....	8
BAB II.....	10
TINJAUAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 <i>Signalling theory</i>	10
2.1.2 Saham.....	13
2.1.3 Coronavirus (COVID 19)	21
2.2 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis	27
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	32
BAB III METODE PENELITIAN.....	33
3.1 Populasi dan Sampel	33
3.2 Teknik Pengumpulan Data	34
3.3 Variabel Penelitian, Definisi Operasional dan Skala Pengukuran	34
3.4 Teknik Analisis Data.....	38
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif	38

3.4.2 Analisis Regresi Data Panel.....	39
3.4.3 Metode Regresi Data Panel.....	40
3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel	41
3.4.5 Uji Asumsi Klasik.....	43
3.4.6 Model Pengujian Regresi Data Panel	46
3.4.7 Uji Hipotesis	48
BAB IV	51
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	51
4.1 Hasil Penelitian	51
4.1.1 Statistik Deskriptif	51
4.1.2 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel	56
4.1.3 Uji Asumsi Klasik.....	60
4.2 Uji Hipotesis	64
4.2.1 Koefisien Determinasi (Adjusted R ²)	64
4.2.1 Uji Statistik t (Uji t-Test)	65
4.3 Pembahasan.....	67
4.3.1 Kasus Positif dan Kematian Harian COVID-19 Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham 90 Perusahaan Papan Utama 2020</i>	68
4.3.2 Kasus Positif dan Kematian Harian COVID-19 Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham 90 Perusahaan Papan Utama 2021</i>	69
4.3.2 Kapitalisasi Pasar Berpengaruh Negatif Terhadap <i>Return Saham 90</i> <i>Perusahaan Papan Utama 2021</i>	73
4.3.3 <i>Market To Book Ratio</i> Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham 90</i> <i>Perusahaan Papan Utama 2021</i> di.....	73
BAB V.....	75
KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN	75
5.1 Kesimpulan	75
5.2 Implikasi	76
5.3 Saran	77
DAFTAR PUSTAKA	78
LAMPIRAN.....	83

DAFTAR TABEL
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Grafik Kasus Positif Harian COVID-19	5
Gambar 1.2. Grafik Kasus Meninggal Harian COVID-19	6
Gambar 4.1. Uji Normalitas Data 2021	61
Gambar 4.2. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	71
Gambar 4.3. Indeks Volatilitas CBOE (VIX)	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabel Sampel 90 Perusahaan Papan Utama	83
Lampiran 2 Uji Chow Data 2020	86
Lampiran 3 Uji Hausman Data 2020	87
Lampiran 4 Model Fem Data 2020	88
Lampiran 5 Uji Heteroskedastisitas Data 2020	89
Lampiran 6 Uji Multikolinearitas Data 2020	90
Lampiran 7 Uji Chow Data 2021	90
Lampiran 8 Uji Hausman Data 2021	91
Lampiran 9 Uji Lagrange Multiplayer Data 2021	92
Lampiran 10 Model Rem Data 2021	93
Lampiran 11 Uji Normalitas Data 2021	94
Lampiran 12 Uji Multikolinearitas Data 2021	94

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan secara empiris pengaruh berita kasus positif dan kematian harian COVID-19 tahun 2020 dan 2021 terhadap *return* saham perusahaan papan utama di Indonesia. Regresi data panel dengan fixed effect model untuk data tahun 2020 dan random effect model untuk data tahun 2021 digunakan sebagai metode pengujian dalam penelitian ini. Sampel diambil dari *return* saham harian 90 perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2 Maret 2020-29 Mei 2020 dan 6 Januari 2021-30 Desember 2021. Penelitian ini menambahkan kapitalisasi pasar dan *market to book ratio* sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berita kasus positif dan kematian harian tahun 2020 berdampak negatif pada *return* saham sementara berita kasus positif dan kematian harian tahun 2021 tidak berdampak pada *return* saham 90 perusahaan papan utama yang terdaftar di BEI.

Kata kunci: kasus positif harian, kasus kematian harian, *return* saham, 2020, 2021

This study aims to compare the effect of news on daily positive cases and daily death cases of COVID-19 in 2020 and 2021 on stock returns of main board companies in Indonesia. The fixed effect model panel data regression for 2020 data and the random effect model for 2021 data are used in this study. The daily stock returns of 90 companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2 March 2020-29 May 2020 and 6 January 2021-30 December 2021 are used as sample in this study. It also added market capitalization and market to book ratio as control variables. The results of this study indicate that daily news of positive cases and deaths in 2020 has a negative impact on stock returns while daily news of positive cases and deaths in 2021 has no impact on the stock returns of 90 main board companies listed on the IDX.

Keywords: daily positive cases, daily death cases, stock returns, 2020, 2021

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Coronavirus atau dikenal juga sebagai COVID-19, pertama kali dilaporkan oleh Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) pada tanggal 21 Januari 2020. Laporan pertama yang diterbitkan ini menyatakan bahwa gejala penyakit terlihat dari penyebab yang tidak diketahui di Wuhan, wilayah Hubei China pada tanggal 31 Desember 2019. Kondisi ini dilaporkan Organisasi Kesehatan Dunia yang berlokasi di China. Laporan yang sama menyatakan bahwa antara 31 Desember 2019 dan 3 Januari 2020, 44 orang menunjukkan tanda-tanda penyakit yang tidak diketahui penyebabnya dan jenis baru Coronavirus diidentifikasi oleh otoritas China pada 7 Januari 2020 (WHO, 2020).

Coronavirus menyebar ke negara lain setelah kemunculannya di China. Pemerintah Indonesia mengumumkan pandemi COVID-19 pada 2 Maret 2020, dengan 2 orang terkonfirmasi positif. Pada 11 Maret 2020, Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) mengumumkan COVID-19 sebagai pandemi. Kasusnya mencapai 126.380 orang yang tersebar pada 124 negara di penjuru dunia.

Penyakit coronavirus (COVID-19) telah berdampak sangat serius pada banyak bidang kehidupan sosial dan ekonomi semua negara di seluruh dunia dan pasar keuangan. Pertumbuhan ekonomi sering dihubungkan dengan perkembangan pasar modal. Hal ini sesuai dengan konsep teori ekonomi yaitu semakin tinggi pertumbuhan ekonomi maka semakin tinggi pula pendapatan yang dimiliki oleh

setiap individu di suatu negara. Dengan meningkatnya pendapatan maka akan semakin banyak orang yang menyimpan dananya, baik dalam bentuk surat berharga maupun tabungan (Zainuri., et al, 2021).

Indonesia mengalami perlambatan ekonomi pada triwulan kedua tahun 2020. Perekonomian Indonesia mengalami kontraksi sebesar 5,32% dibandingkan dengan triwulan kedua tahun lalu (BPS, 2020). Banyak Perusahaan di Indonesia yang mengalami penurunan laba akibat dari timbulnya pandemi corona seperti yang dijelaskan oleh Otoritas Jasa Keuangan bahwa dari 475 emiten yang menyampaikan laporan keuangan pada kuartal I tahun 2020 terdapat 58,73% emiten yang mengalami penurunan laba (Utami, 2020). Dunford dan Qi (2020) diperoleh bahwa dampak COVID-19 menyebabkan kerusakan ekonomi global.

Selain itu pandemi COVID-19 juga berdampak pada sektor keuangan termasuk pasar saham. Alfaro., et al (2020) diperoleh bahwa nilai pasar saham AS menurun akibat dari pandemi COVID-19. Elhini dan Hammam (2021) pandemi COVID-19 memberikan dampak yang besar terhadap sektor pasar saham AS.

Pasar saham menjadi salah satu barometer ekonomi, merupakan salah satu komponen ekonomi pasar yang berhubungan langsung dengan ekonomi riil (Younis et al., 2020). *Return* saham merupakan salah satu motivasi investor untuk berinvestasi, dan *return* merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko investasi yang dilakukan (Brigham dan Houston, 2014). Pasar saham di Indonesia mengalami naik turun sejak adanya pemberitaan terkait konfirmasi kasus COVID-19. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terkoreksi sebesar 27,99%, dengan koreksi yang paling mendalam dari Februari 2020 hingga

Maret 2020. Pasar saham mengalami penurunan dengan harga Indeks Harga Saham Gabungan turun ke titik terendah sepanjang sejarah sebesar Rp 3.938 (Mugiarni & Wulandari, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 berdampak pada pasar saham, menyebabkan volatilitas ekstrem di pasar saham, dan investor menjual saham yang mereka miliki dalam suasana panik. Tingginya volatilitas pasar modal ditunjukkan dengan tingginya aktivitas penjualan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) akibat panik penjualan yang dilakukan oleh investor yang berjuang untuk mengamankan modalnya. Akibatnya, IHSG terus mengalami kejatuhan dan berdampak pada pasar saham emiten Indonesia.

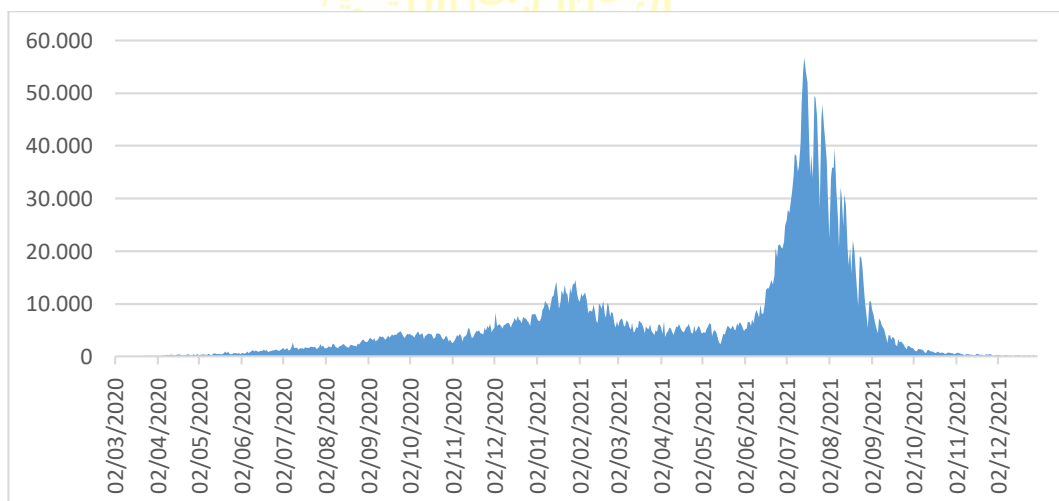
Pasar saham sensitif terhadap pengumuman atau berita, krisis, bencana alam, ketidakpastian politik, peristiwa alam, dan guncangan (Kartal et al., 2020). *Return* pada pasar saham juga merespons beberapa peristiwa besar seperti pengumuman penyakit global. Banyak penelitian tentang epidemi sebelumnya menunjukkan bahwa epidemi berdampak pada pasar saham. Loh (2006) dalam penelitiannya yang berfokus pada saham maskapai di bursa saham Kanada, China, Hong Kong, Singapura, dan Thailand, menemukan bahwa saham maskapai sensitif terhadap berita terkait SARS, dan dampak negatifnya lebih tercermin pada peningkatan dalam volatilitas daripada penurunan *return* saham rata-rata. Chen, Jang, dan Kim (2007) mempelajari dampak wabah SARS terhadap kinerja saham hotel di Taiwan dan menemukan dampak negatif yang signifikan. Nippani dan Washer (2004) fokus pada indeks saham dari delapan negara yang terkena dampak serius selama periode SARS dan menemukan bahwa SARS tidak berdampak

negatif pada pasar saham negara yang terkena dampak kecuali yang berbasis di Cina dan Vietnam.

Kerterkaitan antara Pandemi COVID-19 dengan *return* saham global dapat dilihat pada penelitian Al-Awadhi., et al (2020) tentang dampak COVID-19 dengan menggunakan data harian kasus positif dan kasus kematian harian COVID-19 sebagai variabel independen terhadap pasar saham di China. Studi tersebut menemukan bahwa kasus COVID-19 berdampak negatif terhadap *return* saham. Hung., et al (2021) diperoleh jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 harian di Vietnam berdampak negatif pada *return* saham perusahaan yang terdaftar di pasar. Ben-Ahmed et al., (2022) diperoleh COVID-19 memiliki efek positif yang signifikan terhadap *return* saham di seluruh perusahaan digital.

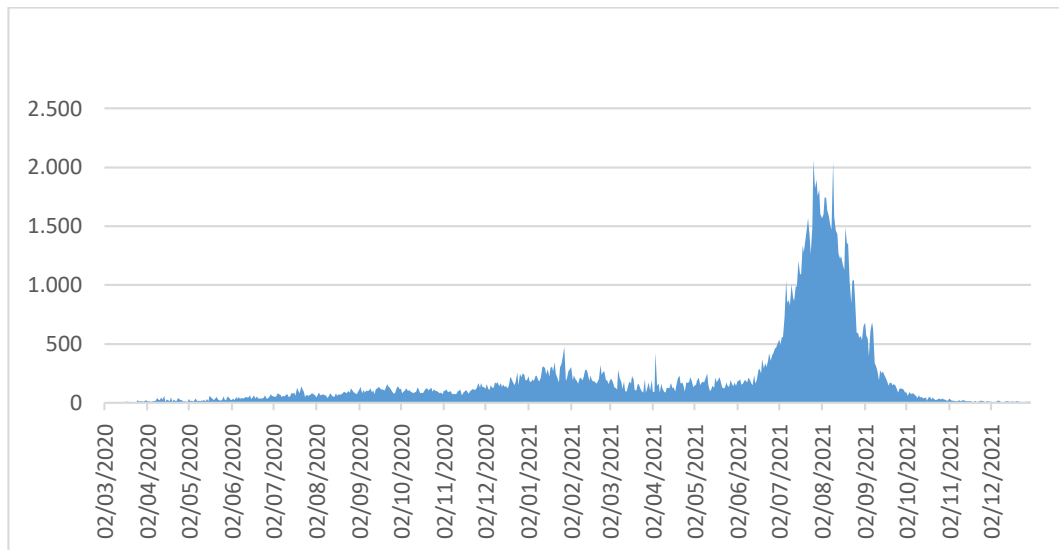
Di Indonesia penelitian Utomo dan Hangraini (2021) diperoleh kasus positif dan kematian COVID-19 berdampak negatif terhadap *return* saham harian sementara kebijakan *lockdown* berdampak positif terhadap *return* saham harian. Yanti dan Yuniarta (2022) diperoleh wabah COVID-19 berpengaruh terhadap *return* saham ditinjau dari adanya ketidaksamaan rata-rata abnormal *return* yang telah terjadi sebelum dan sesudah terjadinya pemberitaan maraknya wabah virus corona di Indonesia. Irvan dan Suhendah (2022) diperoleh pertumbuhan jumlah kasus terkonfirmasi positif COVID-19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, pertumbuhan jumlah kasus kematian akibat COVID-19 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, dan pertumbuhan jumlah kasus sembuh COVID-19 berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Tahun 2021 merupakan tahun dengan angka kenaikan tertinggi kasus positif dan kematian penyakit COVID-19. Pada tahun ini juga banyak ditemukan kasus virus corona varian baru yang menyebar di Indonesia diantaranya yaitu varian Delta, Omicron, Alfa, B.1617 (Kemenkes, 2021). Yan., et al (2020) dalam penelitiannya menemukan bahwa kasus COVID-19 berdampak negatif terhadap pasar saham dalam jangka pendek. Utomo dan Hangraini (2021) mengambil sampel 272 perusahaan kategori papan utama periode tahun 2020. Irvan dan Suhendah (2022) mengambil sampel 50 perusahaan bidang *consumer goods* periode tahun 2020. Suhendah dan Yonanda (2022) mengambil sampel 24 perusahaan bidang farmasi dan komunikasi periode tahun 2020. Mugiarni dan Wulandari (2021) mengambil sampel 89 perusahaan kategori papan utama periode tahun 2020. Nurcahyono., et al (2021) mengambil sampel perusahaan IHSG periode tahun 2020. Belum ditemukan peneliti di Indonesia yang mengambil sampel tahun 2021 di jenis penelitian seperti ini.



Gambar 1.1

Grafik Kasus Positif Harian COVID-19



Gambar 1.2
Grafik Kasus Meninggal Harian COVID-19

Berdasarkan penelitian di atas terdapat keterbatasan sampel dan inkonsistensi akibat dampak COVID-19 terhadap *return* saham, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **Pengaruh Berita Informasi Kasus Positif dan Kematian Harian COVID-19 Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Kataegori Papan Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020 dan 2021.**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan hal-hal di atas dapat dirumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh angka kasus positif COVID-19 harian terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di papan utama Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2020 dan 2021?

2. Bagaimana pengaruh angka kasus kematian COVID-19 harian terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di papan utama Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2020 dan 2021?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Membandingkan pengaruh angka kasus positif COVID-19 harian terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di papan utama Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2020 dan 2021.
2. Membandingkan pengaruh angka kasus kematian COVID-19 harian terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di papan utama Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2020 dan 2021

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi semua pihak yang berhubungan dengan penelitian. Adapun manfaat tersebut antara lain:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Untuk menambah informasi tentang pengaruh angka kasus positif COVID-19 dan angka kasus kematian COVID-19 harian terhadap *return* saham.
 - b. Untuk mendapatkan pengetahuan tentang pengaruh angka kasus positif COVID-19 dan angka kasus kematian COVID-19 harian terhadap *return* saham.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti Selanjutnya

- 1) Menambah pengetahuan dan wawasan bagi penulis berkaitan dalam pengaruh Untuk menambah informasi tentang pengaruh angka kasus positif COVID-19 dan angka kasus kematian COVID-19 harian terhadap *return* saham.
- 2) Sebagai langkah penerapan ilmu yang diperoleh dibangku kuliah sebagai pembelajaran yang terjadi di lapangan sehingga teori yang diperoleh dapat digunakan pada kondisi yang sesungguhnya.

b. Bagi akademisi

- 1) Memberikan tambahan pengetahuan prodi dan kajian bagi penelitian-penelitian berikutnya serta dapat menambah informasi dan referensi perpustakaan dan memberi manfaat bagi mahasiswa lain dalam penelitian lebih lanjut.
- 2) Dapat dijadikan referensi bagi penulis lainnya yang melakukan penelitian mengenai pengaruh Untuk menambah informasi tentang pengaruh angka kasus positif COVID-19 dan angka kasus kematian COVID-19 harian terhadap *return* saham.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dalam lima bab yaitu Bab Pendahuluan, Bab Tinjauan Pustaka, Bab Metode Penelitian, Bab Hasil dan Pembahasan dan Bab Penutup.

BAB I Merupakan bab pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II Merupakan bab tinjauan pustaka, menjelaskan tentang landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta hipotesis.

BAB III Menjelaskan tentang metode penelitian yang berisi tentang penjelasan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB IV Merupakan bab hasil dan pembahasan yang berisi tentang deskripsi obyek penelitian, analisis, uji hipotesis, dan pembahasan.

BAB V Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian ini, implikasi, dan saran untuk penelitian selanjutnya



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang mendukung penelitian (seperti konsep saham dan *return* saham, peristiwa COVID-19 di dunia dan Indonesia, dan *signalling theory*), penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, dan kerangka pemikiran teoritis.

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling theory*

Teori signal atau *signalling theory* merupakan teori berdasarkan asumsi bahwa informasi yang diterima tidak sama oleh masing-masing pihak. Teori ini berhubungan dengan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Oleh karena itu, perlunya manajer memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan.

Teori signal dikembangkan pertama kali oleh Ross tahun 1977, yaitu membangun teori signal berdasarkan adanya informasi asimetris antara pemegang saham (*poor informed*) dan informasi dari manajemen (*well-informed*). Teori ini berdasarkan pemahaman saat terdapat kondisi yang baik maka pemegang saham akan diberikan informasi dari manajemen, seperti adanya peningkatan nilai perusahaan. Namun hal ini bagi investor tidak mempercayai informasi itu karena menganggap mereka mempunyai kepentingan tertentu/*interest party*, oleh karena

itu *signalling* terhadap kebijakan keuangan perusahaan dilakukan oleh perusahaan yang memiliki nilai tinggi, hal ini berbeda pada perusahaan dengan nilai rendah.

Signal adalah proses yang membutuhkan dana, berupa *deadweight costing* bertujuan menyakinkan investor dalam hal nilai perusahaan. Perusahaan bernilai rendah tidak dapat meniru signal yang baik disebabkan faktor biaya. Signal bisa berisi informasi tentang perusahaan A lebih baik dibandingkan perusahaan B atau lainnya. Signal dapat merupakan informasi yang bisa dipercaya tentang prospek perusahaan di masa datang.

Investor merupakan pengguna laporan keuangan yang memerlukan informasi untuk menganalisis risiko tiap perusahaan. Perusahaan yang baik mempublikasikan laporan keuangan secara terbuka dan transparan serta secara sukarela.

Teori signal (*signalling theory*) disampaikan oleh para ahli sebagai berikut:

1. Brigham dan Houston (2018) menyatakan isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa mendatang untuk keberlanjutan perusahaan dan bagaimana dampaknya pada perusahaan.

2. Megginson., et.al (2010) menyebutkan model sinyal dividen tentang ketidaksempurnaan pasar dengan membuat kebijakan pembayaran yang relevan yaitu informasi asimetris. Manajer dapat membayar dividen (membeli kembali saham) saat mengetahui perusahaan mereka kuat, namun hal ini tidak diketahui oleh investor, kondisi ini bertujuan memberikan kualitas sinyal perusahaan mereka ke pasar. Perusahaan yang kuat dengan yang lemah dipisahkan secara efektif oleh sinyal (perusahaan kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke pasar). Bagi perusahaan yang lemah hal ini menjadi mahal untuk melakukan hal tersebut.
3. Jogiyanto berpendapat (2017), sinyal pengambilan keputusan investasi oleh investor dikarenakan adanya informasi yang dipublikasi oleh perusahaan. Saat informasi dipublikasi positif dan mendapatkan sinyal yang baik, pemegang saham akan terdorong untuk berinvestasi pada perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan di masa depan.

Berdasarkan uraian tersebut berarti teori sinyal (*signalling theory*) tentang bagaimana semestinya informasi keberhasilan atau kegagalan manajemen dipublikasikan kepada pemilik perusahaan. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan perusahaan. Melalui laporan keuangan manajer memberi informasi bahwa mereka sudah menjalankan kebijakan akuntansi konservatisme sehingga menghasilkan laba berkualitas. Melalui kebijakan akuntansi menjadi prinsip pencegahan perusahaan melakukan manipulasi data laba sehingga pengguna laporan keuangan terbantu dengan penyajian laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Investor dapat menerima informasi berupa sinyal baik (*good news*) maupun jelek (*bad news*). Apabila laba dilaporkan perusahaan meningkat merupakan sinyal baik, tetapi apabila laba perusahaan menurun, maka merupakan sinyal jelek untuk investor. Oleh karena itu informasi menjadi hal yang penting bagi investor, karena menyampaikan catatan kondisi perusahaan masa sebelumnya, saat ini dan keadaan mendatang untuk keberlanjutan usaha perusahaan. Investor di pasar modal memerlukan informasi akurat, relevan, tepat waktu dan lengkap sebagai alat analisis dalam berinvestasi

Teori sinyal bermanfaat berkaitan dengan naik turunnya harga saham dipasar modal, yang berpengaruh dalam berinvestasi. Kondisi pasar akan dipengaruhi oleh tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif. Hal ini menyebabkan reaksi investor, antara lain melihat dan menunggu perkembangan, selanjutnya baru mengambil keputusan.

2.1.2 Saham

Saham merupakan salah satu bentuk investasi dalam pasar modal. Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan (Tandelilin, 2017). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS).

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan investor individual atau investor institusional atau trader atas investasi atau sejumlah dana yang diinvestasikan dalam suatu perusahaan (Aziz., et al, 2015). Saham adalah sertifikat kepemilikan dan mengklaim profit perusahaan. Pemegang saham tidak sama dengan pemegang obligasi karena pemegang saham mendapat bagian dari perusahaan yang menerbitkan saham sementara obligasi tidak mendapat bagian dari perusahaan yang menerbitkan obligasi (Parkin, 2014).

Saham banyak dipilih oleh investor, merupakan instrumen investasi karena mampu memberikan keuntungan yang menarik. Besarnya penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut menunjukkan besarnya kepemilikan (Darmadji dan Fakhruddin, 2016). Saham atau *stock* merupakan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan perseroan terbatas. Menurut Fahmi (2017) saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Saham diterbitkan oleh perusahaan menjadi salah satu pilihan saat memutuskan untuk pendanaan perusahaan.

2.1.2.1 Jenis-jenis Saham

Tandelilin (2017), mengelompokkan saham menjadi saham biasa dan saham preferen:

1. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah sertifikat bukti kepemilikan sebuah perusahaan. Pemegang saham biasa mempunyai hak suara proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain pada persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Pemegang saham biasa memiliki klaim

atas penghasilan dan aktiva perusahaan, apabila perusahaan menghasilkan laba maka sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada pemiliknya, yaitu pemegang saham sebagai dividen.

Saham biasa merupakan saham yang paling dikenal oleh masyarakat. Hak klaim atas pengembalian dari saham tersebut adalah paling akhir. Saham biasa adalah surat berharga yang dijual perusahaan dengan menjelaskan nilai nominal, di mana para pemegang saham berhak mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa, serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, dan di akhir tahun mendapat keuntungan berupa dividen (Fahmi, 2017).

2. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen adalah jenis sekuritas ekuitas pada beberapa hal tidak sama dengan saham biasa. Pembagian dividen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa. Dividen pada saham preferen dibayarkan dalam jumlah tetap dari waktu ke waktu.

Saham preferen (*preferred stock*) merupakan saham kelas khusus dengan beberapa kelebihan yang tidak dimiliki saham biasa. Perbedaan saham biasa dan saham preferen terletak pada sifatnya yang lebih tertutup dan negatif disamping preferensinya. Misalnya saham preferen tidak kumulatif, tidak memiliki hak suara dan nonpartisipasi (Kieso., et al, 2014).

2.1.2.2 Penilaian Saham

Jogiyanto (2017), penilaian saham dibagi menjadi tiga yaitu nilai buku saham, nilai pasar saham, dan nilai intrinsik saham:

1. Nilai buku saham (*book value*)

Menurut Sunariyah (2006) nilai buku adalah jumlah laba ditahan, par value saham, dan modal selain par value. Nilai buku saham adalah nilai yang dicatat pada saat dijual perusahaan. Nilai buku per lembar saham menjelaskan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Jika perusahaan memiliki 2 jenis saham yaitu saham preferen dan saham biasa, maka perhitungan ekuitas tiap saham berbeda. Ekuitas saham preferen dihitung dengan mengalikan nilai tebus (*call price*) ditambah dengan deviden yang di *arrears* dengan lembar saham preferen yang beredar. Ekuitas saham biasa dihitung dengan mengurangi nilai total ekuitas dengan nilai ekuitas saham preferen (Jogiyanto, 2017).

2. Nilai pasar saham (*market value*)

Nilai pasar saham adalah harga saham yang terjadi di pasar pada saat tertentu yang ditetapkan oleh pelaku pasar. Penetapan nilai pasar terjadi karena adanya permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Menurut Sunariyah (2006) nilai pasar saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek. Jika bursa efek telah tutup maka harga pasar adalah harga penutupannya.

3. Nilai intrinsik saham (*intrinsic value*)

Nilai intrinsik atau nilai fundamental adalah nilai sebenarnya dari suatu saham. Menurut Sunariyah (2006) nilai intrinsik adalah nilai nyata suatu saham

yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan seperti dividen, aktiva, pendapatan, dan prospek perusahaan. Cara yang paling banyak digunakan untuk menentukan nilai intrinsik ada dua yaitu analisis sekuritas fundamental atau analisis perusahaan dan analisis teknikal. Analisis fundamental menggunakan data yang berasal dari keuangan perusahaan sementara analisis teknikal menggunakan data pasar dari saham (seperti harga dan volume transaksi saham) untuk menilai suatu saham.

2.1.2.3 Jenis-jenis Perusahaan Berdasarkan Papan Perdagangan

Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan saham pertama kali atau yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia akan mencatatkan sahamnya di papan perdagangan. Tujuan dibuatnya papan perdagangan adalah untuk mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan kondisi saat perusahaan pertama kali melakukan pencatatan di bursa. Papan perdagangan dibedakan menjadi 3 jenis berdasarkan syarat dan ketentuan yaitu papan utama, papan pengembang, dan papan akselerasi. Kategori papan utama diberikan kepada calon emiten yang merupakan perusahaan besar dan sudah memiliki rekam jejak keuangan yang baik. Kategori papan pengembang diberikan kepada perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan papan utama dan belum membukukan laba bersih. Kategori papan akselerasi diberikan kepada perusahaan dengan aset skala kecil dan menengah (UKM) supaya mendorong lebih banyak UKM yang melakukan penawaran umum perdana sebagai bentuk penggalangan dana untuk ekspansi. Setiap perusahaan dapat berpindah papan jika perusahaannya telah memenuhi syarat dan ketentuan yang telah ditetapkan oleh BEI.

Syarat&Ketentuan	Papan utama	Papan pengembang	Papan akselerasi
Status badan hukum	Perseroan terbatas (PT)	Perseroan terbatas (PT)	Perseroan terbatas (PT)
Masa operasional (membukukan pendapatan usaha)	≥ 36 bulan.	≥ 12 bulan.	sejak didirikan
Laba usaha	Satu tahun terakhir	Boleh rugi syarat: proyeksi tahun ke-2 sampai tahun ke-6 laba usaha dan laba bersih	Boleh rugi syarat: proyeksi maksimal tahun ke-6 laba usaha
LK Audited	Minimal 3 tahun (2 tahun dengan opini wajar tanpa modifikasian)	Minimal 12 bulan (1 tahun dengan opini wajar tanpa modifikasian)	Minimal 1 tahun terakhir atau sejak berdirinya (apabila berdiri kurang dari 1 tahun) dengan mendapatkan opini wajar tanpa modifikasian
Ukuran keuangan	Aktiva berwujud bersih ≥ Rp100 miliar	Aktiva berwujud bersih ≥ Rp5 miliar atau laba	Tidak ada (mengikuti POJK

		<p>usaha \geq Rp1 miliar dan nilai kapitalisasi saham \geq Rp100 miliar atau pendapatan usaha \geq Rp40 miliar dan nilai kapitalisasi saham \geq Rp200 miliar</p>	<p>Nomor 53/POJK.04/2017)</p>												
<p>Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik</p>	<p>Minimal 300 juta saham dan :</p>	<p>Minimal 150 juta saham dan :</p>	<p>Minimal 20%</p>												
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Nilai ekuitas</th> <th>Total saham</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><Rp 500 miliar</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td>Rp 500 miliar- Rp 2 triliun</td> <td>15%</td> </tr> </tbody> </table>	Nilai ekuitas		Total saham	<Rp 500 miliar	20%	Rp 500 miliar- Rp 2 triliun	15%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Nilai ekuitas</th> <th>Total saham</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><Rp 500 miliar</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td>Rp 500 miliar- Rp 2 triliun</td> <td>15%</td> </tr> </tbody> </table>	Nilai ekuitas	Total saham	<Rp 500 miliar	20%	Rp 500 miliar- Rp 2 triliun	15%
	Nilai ekuitas	Total saham													
<Rp 500 miliar	20%														
Rp 500 miliar- Rp 2 triliun	15%														
Nilai ekuitas	Total saham														
<Rp 500 miliar	20%														
Rp 500 miliar- Rp 2 triliun	15%														

	>Rp 2 triliun	10%	>Rp 2 triliun	10%	
Pemegang saham	≥1000 pihak		≥500 pihak		≥300 pihak
Harga saham perdana	≥Rp100		≥ Rp100		≥ Rp50
Bentuk pinjaman	<i>Full commitment</i>		<i>Full commitment</i>		<i>Best effort</i>

Tabel 2.1

S&K Papan Perdagangan

2.1.2.4 Return saham

Menurut Jogiyanto (2017), *return* saham merupakan keuntungan yang didapatkan investor dari berinvestasi saham. *Return* saham dapat merupakan *return* realisasi (sudah terjadi) atau *return* ekspektasi (belum terjadi) namun diharapkan akan terjadi dimasa datang.

$$Return\ saham = \frac{(P_t - (P_{t-1}))}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t : harga saham periode t

P_{t-1} : harga saham periode t-1

2.1.2.5 Macam-macam return Saham

Menurut Jogiyanto (2017) *return* terdiri dua macam, yaitu:

1. *Return* realisasi (*realized return*)

Return realisasi (*realized return*) adalah *return* sudah terjadi yang dihitung dengan data histori. *Return* realisasi atau *return* historis selain penting

sebagai salah satu alat ukur kinerja dari perusahaan juga bermanfaat sebagai dasar menentukan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang.

2. *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan didapatkan oleh investor dimasa yang akan datang. *Return* ekspektasi bersifat belum terjadi, hal ini berbeda dengan *return* realisasi bersifat sudah terjadi. Penelitian ini menggunakan *return* realisasi (*realized return*) yaitu *return* yang telah terjadi atau *return* yang sesungguhnya terjadi

2.1.3 Coronavirus (COVID 19)

Corona Virus Disease 2019 yang selanjutnya disebut COVID-19 adalah penyakit infeksi saluran pernapasan menular yang disebabkan oleh *Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2* (SARSCoV-2) (Peraturan Menteri Kesehatan Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 2021 Tentang Perubahan Ketiga Atas Peraturan Menteri Kesehatan Nomor 10 Tahun 2021 Tentang Pelaksanaan Vaksinasi Dalam Rangka Penanggulangan Pandemi *Corona Virus Disease* 2019 (COVID-19)).

Coronavirus (CoVs) adalah salah satu kelompok virus penyebab penyakit zoonosis yang sering dikaitkan dengan kelelawar (Wong., et al, 2019). Secara umum, coronavirus banyak terdapat pada burung dan mamalia yang dimana kelelawar merupakan salah satu host alami atau rumah bagi berbagai genotipe virus (Valitutto et al., 2020). Manusia yang hidup berdekatan atau mengkonsumsi hewan seperti kelelawar menjadi penyebab awal virus ini menyebar ke tubuh manusia.

COVID-19 dimulai dengan adanya wabah penyakit pneumonia yang tidak teridentifikasi di Wuhan, provinsi Hubei, China tengah. Wabah penyakit ini yang dimulai dari pasar makanan laut lokal telah berkembang pesat hingga menginfeksi 2.761 orang di China, dikaitkan dengan 80 kematian dan menyebabkan infeksi pada 33 orang di 10 negara tambahan pada 26 Januari 2020. Gejala klinis khas dari pasien tersebut adalah demam, batuk kering, kesulitan bernapas (dispnea), sakit kepala dan pneumonia.

Virus corona adalah virus RNA, berantai positif dengan empat protein struktural utama yaitu protein Membrane (M), Spike (S), Nukleokapsid (N) dan Envelope (E), serta tidak bersegmen, (Fehr dan Perlman 2015). Virus corona menimbulkan penyakit pada saluran pernapasan, sistem syaraf pusat dan pencernaan pada hewan dan manusia. Pada subfamily Orthocoronavirinae terdapat empat genus yaitu Gammacoronavirus, Betacoronavirus, Alphacoronavirus dan Deltacoronavirus (ICTV, 2018). Alphacoronavirus dan Betacoronavirus umumnya ditemukan pada mamalia, sedangkan Gammacoronavirus dan Deltacoronavirus menginfeksi burung dan mamalia (ICTV, 2018). Beberapa di antaranya bersifat zoonosis seperti *Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus* (SARS-CoV) dan *Middle East Respiratory Syndrome Coronavirus* (MERS-CoV), sedangkan *Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus-2* (SARS-CoV-2)/COVID-19 masih proses penelitian hingga saat ini (Chan., et al, 2020a).

Virus corona menjadi perhatian dunia karena menjadi penyebab wabah pneumonia pada akhir tahun 2019 di China. Dilaporkan sampai akhir Maret 2020, SARS-CoV-2 mengakibatkan > 99.000 kematian dari >1,6 juta kasus infeksi yang

terkonfirmasi laboratorium di 210 negara termasuk 3512 kasus infeksi di Indonesia dan 306 kasus bersifat fatal (WHO, 2020). Melalui karakterisasi genom, SARS-CoV-2 memiliki kedekatan tertinggi 80-96% dengan virus corona pada kelelawar yaitu bat SARS-related coronavirus dan SARS-CoV (Chan., et al, 2020). Peristiwa wabah SARS tahun 2002-2003, dan MERS tahun 2012 memperlihatkan virus corona mampu menginfeksi hewan domestik dan manusia melalui hewan liar (transmisi interspecies).

Kasus COVID-19 pertama kali ditemukan di tubuh manusia terjadi pada 31 Desember 2019 di Wuhan, kota pusat di Tiongkok. Pada 3 Januari 2020, Komite Kesehatan Wuhan melaporkan 44 kasus pneumonia virus yang tidak diketahui penyebabnya. Tanggal 7 Januari 2020 otoritas china mengidentifikasi kasus tersebut disebabkan oleh coronavirus. Tanggal 11 Januari 2020 seorang pria di kota Wuhan dilaporkan meninggal akibat virus ini setelah dirawat sejak 27 Desember 2019. Karena migrasi massal selama Tahun Baru dan lokasi geografis Wuhan sebagai pusat transportasi penting di Tiongkok, penyakit ini telah menyebar secara diam-diam ke luar china dimana Thailand melaporkan seorang wanita didiagnosis dengan gejala mirip flu setelah kembali dari kunjungan ke wuhan. Pada 30 Januari 2020, Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) mengeluarkan peringatan global pertamanya terkait COVID-19. Indonesia melaporkan pertama kali COVID-19 pada tanggal 2 Maret 2020, ketika dua orang terkonfirmasi tertular dari seorang warga negara Jepang (Indonesia.go.id, 2020). Pada tanggal 9 April, pandemi sudah menyebar ke 34 provinsi dengan DKI Jakarta, Jawa Barat dan Jawa Tengah sebagai provinsi paling terpapar SARS-CoV-2 di Indonesia (Universitas Stekom, 2023)

Indonesia melaporkan 6.797.336 kasus positif menempati peringkat pertama terbanyak di Asia Tenggara pada tanggal 14 Mei 2023. Indonesia menempati peringkat ketiga terbanyak di Asia dalam hal angka kematian, dengan 161.609 kematian. Angka kematian diperkirakan jauh lebih tinggi dari data yang dilaporkan karena kasus kematian dengan gejala Covid-19 akut yang belum dikonfirmasi atau dites tidak dihitung. Pemerintah Indonesia telah menguji 75.464.457 orang dari total 269 juta penduduk, yang berarti hanya sekitar 279.287 orang per satu juta penduduk (Universitas Stekom, 2023).

2.1.3.1 Kasus Positif COVID 19 dan Kebijakan *Lockdown* di Indonesia

Kasus terkonfirmasi positif COVID-19 tanpa gejala adalah seseorang yang terkonfirmasi positif COVID-19 tanpa gejala klinis. Kasus terkonfirmasi positif COVID-19 dengan gejala ringan adalah seseorang yang terkonfirmasi positif COVID-19 dengan gejala batuk, demam, anoreksia, fatigue, mialgia, napas pendek, dan gejala tidak spesifik lainnya, tanpa disertai bukti pneumonia virus atau tanpa hipoksia. Kasus terkonfirmasi positif COVID-19 dengan gejala sedang adalah seseorang yang terkonfirmasi positif COVID-19 dengan tanda klinis pneumonia seperti batuk, sesak, demam dan napas cepat tanpa disertai tanda pneumonia berat seperti saturasi oksigen di bawah 93% pada udara ruangan. Kasus terkonfirmasi positif COVID-19 dengan gejala berat adalah seseorang yang terkonfirmasi positif COVID-19 dengan tanda klinis pneumonia seperti batuk, sesak, demam dan napas cepat, disertai dengan salah satu gejala yakni frekuensi napas di atas 30 kali per menit, distres pernapasan berat, atau saturasi oksigen di bawah 93% pada udara ruangan (Surat Edaran Nomor 20 Tahun 2022 Tentang Protokol Kesehatan Pada

Pelaksanaan Kegiatan Berskala Besar Dalam Masa Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19).

Pada masa awal COVID-19 menyebar di Indonesia, pemerintah Indonesia tidak memberlakukan lockdown skala penuh secara nasional. Untuk menekan kasus angka terinfeksi dan angka kematian COVID-19, pemerintah daerah Indonesia memberlakukan kebijakan lockdown atau yang lebih dikenal dengan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Setiap daerah memiliki pendekatan yang berbeda dalam melakukan kebijakan tersebut dan tidak setiap daerah memberlakukan kebijakan tersebut karena tingkat keparahan COVID-19 yang berbeda antar daerah. Kebijakan itu sendiri bertujuan untuk membatasi pergerakan warga dalam rangka mencapai *social distancing* dengan mengembangkan jam malam dan membatasi kegiatan.

DKI Jakarta menerapkan PSBB dimulai pada tanggal 10 April 2020 hingga 23 April 2020 yang kemudian diperpanjang hingga 11 Oktober 2020 dikarenakan tingginya angka kasus persebaran positif virus COVID-19. Tanggal 12 Oktober 2020, DKI Jakarta menerapkan PSBB transisi karena persebaran kasus positif COVID-19 terpantau stabil dan perlambatan kenaikan kasus penularan COVID-19. PSBB transisi berbeda dengan PSBB biasa dalam hal kelonggaran aktivitas di tempat umum seperti memperbolehkan sektor usaha berproduksi dengan kapasitas pekerja 50 persen, makan di restoran diizinkan dengan syarat protokol kesehatan ketat (memakai masker, menjaga jarak, rajin mencuci tangan).

Pemerintah Indonesia membuat kebijakan pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat (PPKM) pada tanggal 11 Januari 2021 untuk wilayah yang

lebih luas yaitu pulau jawa dan bali menggantikan PSBB yang dilakukan sesuai kebijakan daerah masing masing. Kebijakan ini bertujuan untuk mencegah penularan COVID-19 secara terpadu antara pusat, daerah, dan antar daerah. Kebijakan PPKM sendiri yaitu perusahaan menerapkan sistem kerja dari rumah bagi 75% pekerja kecuali perusahaan sektor esensial bagi ekonomi seperti komunikasi dan teknologi informasi, energi, keuangan, dan obyek vital nasional yang dapat beroperasi 100% di tempat kerja dengan mematuhi protokol kesehatan yang ketat. Selain tempat kerja, tempat makan juga dibatasi dalam kebijakan ini yaitu hanya boleh menerima konsumen makan ditempat dengan kapasitas maksimal 25%, pusat perbelanjaan hanya boleh beroperasi sampai pukul 19.00.

Pada tanggal 3 Juli 2021 Presiden Jokowi mengumumkan PPKM darurat akibat dari peningkatan kasus COVID-19 yang begitu tinggi. Hal ini disebabkan diantaranya karena akumulasi dari aktivitas mudik dan silaturahmi saat lebaran, virus corona varian baru yang ditemukan pada awal Mei 2021 yaitu varian delta yang lebih cepat menyebar dan lebih berbahaya dari virus corona biasa. menurut data dari WHO, periode ini merupakan kasus kematian dengan angka terbanyak perhari sejak COVID-19 masuk pertama kali ke Indonesia. Kebijakan PPKM darurat lebih ketat dibandingkan dengan PPKM biasa seperti perusahaan sektor non-esensial wajib menerapkan sistem kerja dari rumah untuk semua pekerjanya sementara perusahaan sektor esensial hanya boleh maksimal 50% dari pekerjanya bekerja di kantor, tempat makan hanya diperbolehkan menyediakan layanan antar atau bungkus sementara pusat perbelanjaan hanya boleh beroperasi sampai pukul 20.00 dengan kapasitas maksimal 50% pengunjung. PPKM ini kemudian

diperpanjang dengan menggunakan sistem level dari level 1-4. Semakin tinggi level PPKM semakin ketat kebijakan yang diberlakukan pemerintah. PPKM resmi dicabut pada tanggal 30 Desember 2022 melalui pengumuman dari Presiden Jokowi.

2.2 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

kemunculan kasus positif COVID-19 menyebabkan kepanikan bagi perusahaan. Aktivitas usaha yang sebelumnya dilakukan secara normal tidak dapat dilakukan lagi ketika terjadi pandemi karena adanya kebijakan pemerintah. Pembatasan sosial berskala besar (PSBB) dan pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat (PPKM) membuat perusahaan membatasi kegiatan usaha seperti kebijakan pembatasan aktivitas di kantor dengan menerapkan karyawan kerja dari rumah atau *work from home*. Kebijakan ini membuat kinerja perusahaan menurun secara signifikan karena karyawan menjadi kurang fokus ketika bekerja dari rumah teralihkannya dengan berita pandemi, pekerjaan rumah, menjaga kesehatan sekitarnya dan juga pemulihan dari penyakit jika karyawan tersebut terkena virus COVID-19. Perusahaan yang bergerak di bidang produksi tidak maksimal dalam memproduksi karena adanya pembatasan karyawan di tempat kerja.

Penurunan kinerja perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan yang terlihat dalam harga saham. Harga saham akan terkoreksi lebih rendah yang mengakibatkan *return* saham juga ikut terkoreksi. Para investor mulai menjual sahamnya karena panik profitabilitas perusahaan menurun akibat pandemi. Mereka tidak ingin menanggung resiko yang lebih besar kehilangan modalnya ketika harga saham perusahaan turun. Dalam situasi tidak menentu seperti pandemi yang sewaktu

waktu dapat di-PHK dari tempat kerja akibat pemotongan anggaran, para investor yang berkerja sebagai karyawan berjaga jaga menjual saham mereka agar mendapatkan aset yang lebih likuid.

Pandemi memberikan dampak pada *return* saham. Sebelum munculnya COVID-19, terdapat beberapa penyakit menular yang yang mengakibatkan resesi regional dan global secara signifikan mempengaruhi *return* saham pasar modal. Chen., et al (2007) meneliti tentang dampak wabah SARS terhadap kinerja saham hotel Taiwan menggunakan metode event study membandingkan *return* abnormal kumulatif hotel 10 hari sebelum wabah SARS dengan setelah 10 hari dari wabah SARS. Hasilnya terdapat *return* abnormal kumulatif negatif yang signifikan di antara saham hotel Taiwan setelah 10 hari wabah SARS dibandingkan 10 hari sebelum terjadinya wabah SARS. Marinč (2016) membahas pengaruh virus Ebola terhadap harga saham di Amerika. Dijelaskan bahwa virus Ebola mempengaruhi harga saham Amerika Serikat secara negatif dan liputan media tentang virus tersebut memberikan efek negatif bagi investor dan lebih sensitif terhadap pasar saham. Al-Awadhi., et al (2020) meneliti dampak COVID-19 dengan menggunakan data harian kasus positif dan kasus kematian harian sebagai variabel independen terhadap *return* saham pada saham Indeks Hang Seng dan Indeks Komposit Bursa Efek Shanghai menggunakan metode analisis data panel. Studi tersebut menemukan bahwa kasus COVID-19 berdampak negatif signifikan terhadap *return* saham.

Utomo dan Hangraini (2021) meneliti dampak pertumbuhan jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 dan kematian serta kebijakan lockdown terhadap *return*

saham harian 272 perusahaan yang terdaftar di papan utama Bursa Efek Indonesia. Hasil studi ini menjelaskan bahwa pertumbuhan jumlah kasus terkonfirmasi dan kematian akibat COVID-19 berdampak negatif signifikan terhadap *return* saham harian Indonesia sedangkan kebijakan *lockdown* berdampak positif signifikan terhadap *return* saham.

Saraswati (2020) membahas mengenai kondisi pasar saham di awal pandemi dan dampaknya terhadap pasar saham di Indonesia menggunakan metode eksploratif deskriptif, hasilnya di semua sektor industri terjadi penurunan harga saham. Penurunan yang signifikan yaitu sektor properti (-33,32%) dan yang mengalami penurunan terendah yaitu sektor industri *consumer goods* (-9,96%).

Hung., et al (2021) mengkaji dampak COVID-19 terhadap *return* saham Vietnam selama pra *lockdown*, *lockdown*, dan periode gelombang kedua menggunakan metode analisis data panel. Penelitian tersebut menemukan bahwa jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 harian di Vietnam berdampak negatif pada *return* saham perusahaan yang terdaftar di pasar. Dampaknya lebih parah pada periode pra-*lockdown* dan gelombang kedua, dibandingkan dengan dampak pada periode *lockdown* yang berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dampaknya tersebut juga berbeda antar sektor, dengan sektor yang paling terpengaruh adalah sektor keuangan.

Ben-Ahmed et al., (2022) dalam penelitiannya yang berfokus pada 90 perusahaan digital yang berlokasi di 24 negara di seluruh dunia menemukan bahwa COVID-19 mempunyai efek positif yang signifikan terhadap *return* saham di seluruh perusahaan digital.

Fitriani dan Nuraya (2022) meneliti pengaruh perubahan kasus positif COVID-19 di Indonesia dan nilai tukar dollar amerika terhadap IHSG dengan menggunakan metode penelitian regresi linear berganda. Diperoleh Kasus Positif Covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG dan Rupiah terhadap dollar amerika berpengaruh positif tidak signifikan

Irvan dan Suhendah (2022) meneliti pengaruh pertumbuhan jumlah kasus terkonfirmasi positif, Pertumbuhan jumlah kasus kematian, dan pertumbuhan jumlah kasus Sembuh COVID-19 terhadap *return* saham pada 50 perusahaan *customer goods* menggunakan metode penelitian analisis regresi berganda. Diperoleh pertumbuhan jumlah kasus terkonfirmasi positif COVID-19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, pertumbuhan jumlah kasus kematian akibat COVID-19 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, dan pertumbuhan jumlah kasus sembuh COVID-19 berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Suhendah dan Yonanda (2022) membahas pengaruh pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19, pertumbuhan kasus kematian COVID-19, dan volume perdagangan terhadap *return* saham perusahaan farmasi dan komunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 menggunakan metode penelitian regresi data panel. Diperoleh pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 berpengaruh negatif terhadap *return* saham, volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan pertumbuhan kematian pada kasus COVID-19 tidak mempengaruhi *return* saham.

Suwandi (2022) meneliti dampak pengumuman COVID-19 terhadap harga saham Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS), Bank BTPN Syariah Tbk (BTPS) dan Bank Panin Dubai Syariah Tbk (PNBS) menggunakan metode penelitian teknik uji beda t. Diperoleh terdapat perbedaan harga saham bank syariah sebelum pengumuman kasus positif COVID-19 di Indonesia dan setelah pengumuman kasus positif COVID-19 di Indonesia dimana harga saham bank syariah turun dibandingkan sebelum pengumuman.

Yanti dan Yuniarta (2022) meneliti dampak munculnya wabah virus corona pada *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode penelitian event study. Diperoleh bahwa pasar menunjukkan hasil yang mengarah pada negatif atas informasi pengumuman wabah virus corona di Indonesia, yang ditandai dengan menurunnya rata-rata abnormal *return* yang telah terjadi pada periode sesudah terjadinya pandemi Covid-19. Oleh karena itu hipotesis penelitian ini adalah

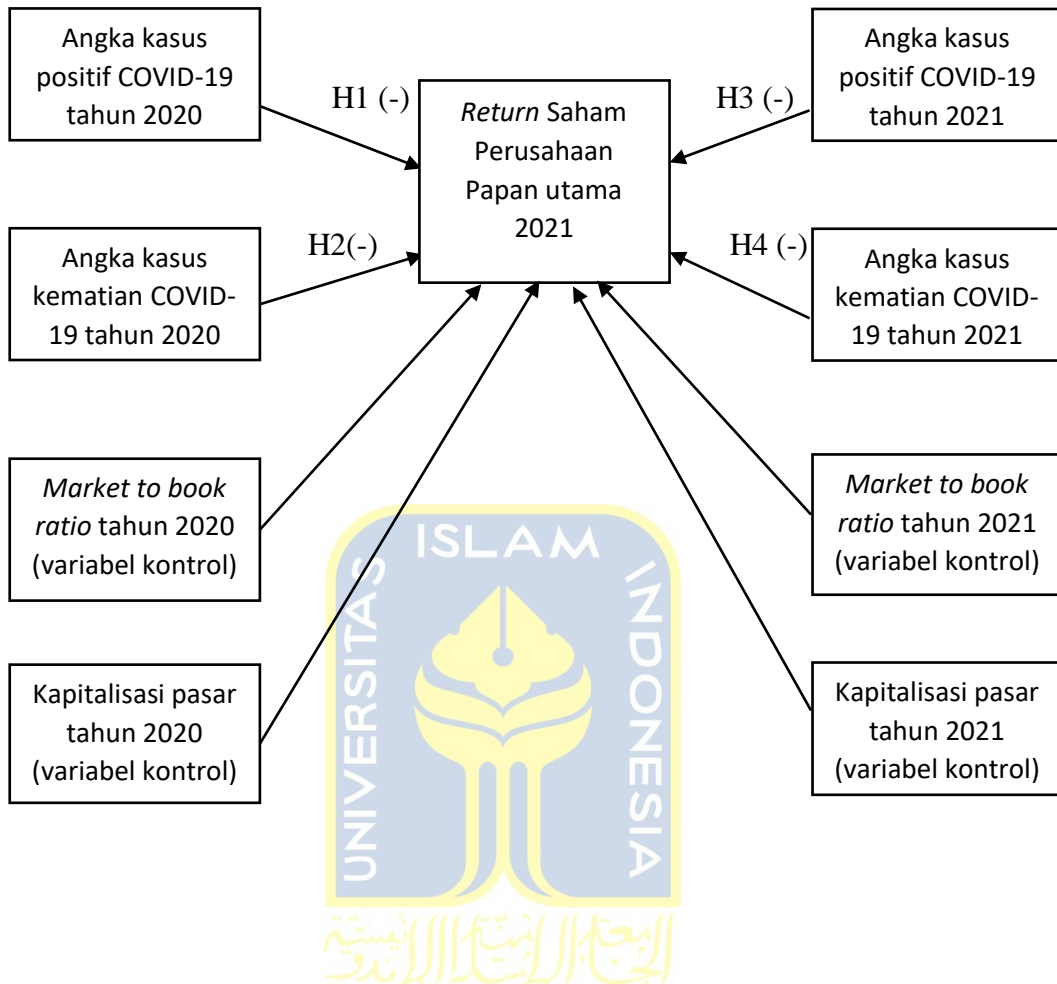
H 1 : Angka kasus positif COVID-19 harian tahun 2020 berpengaruh negatif terhadap *return* saham

H 2 : Angka kasus kematian COVID-19 harian tahun 2020 berpengaruh negatif terhadap *return* saham

H 3 : Angka kasus positif COVID-19 harian tahun 2021 berpengaruh negatif terhadap *return* saham

H 4 : Angka kasus kematian COVID-19 harian tahun 2021 berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis



BAB III

METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel penelitian yang berisi variabel independen, variabel kontrol, dan variabel dependen beserta pengukurannya, serta teknik analisis data menggunakan metode regresi data panel yang terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji pemilihan model, uji asumsi klasik, model pengujian regresi data panel, dan uji hipotesis.

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan masuk dalam kategori papan utama pada tahun 2020 dan 2021. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang termasuk dalam teknik *nonprobability sampling*. Kriteria yang dipertimbangkan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI dan konsisten masuk ke dalam kelompok perusahaan-perusahaan papan utama pada tahun 2020 dan 2021 (periode 2 Maret 2020-29 Mei 2020 dan periode 6 Januari 2021-30 Desember 2021).
2. Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode tahun 2020 dan 2021 (2 Maret 2020-29 Mei 2020 dan periode 6 Januari 2021-30 Desember 2021).
3. Perusahaan papan utama yang kode sahamnya berawalan huruf A-E

No	Pengambilan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan terdaftar di BEI	868
2	Perusahaan yang tidak masuk dalam kelompok papan utama pada tahun 2020 dan 2021	513
3	Perusahaan papan utama yang kode sahamnya berawalan huruf selain A-E	265
	jumlah	90

Tabel 3.1

Sampel Penelitian

3.2 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan cara observasi data harian harga saham menggunakan harga saat penutupan, kapitalisasi pasar harian dan *market to book ratio* harian yang diambil website Bursa Efek Indonesia. Angka kasus positif harian dan kasus kematian harian COVID-19 diambil dari *website* WHO.

3.3 Variabel Penelitian, Definisi Operasional dan Skala Pengukuran

Sugiyono (2017), variabel penelitian adalah sesuatu hal yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam Penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham harian 90 perusahaan papan utama. Variabel independen yang digunakan yaitu angka kasus positif harian dan kasus kematian harian COVID-19 dengan ditambah variabel kontrol yaitu *market to book ratio* dan kapitalisasi pasar :

1. Variabel Independen

Variabel independen disebut sebagai variabel *stimulus*, *prediktor*, *antecedent*, diartikan juga sebagai variabel bebas yaitu merupakan variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan berubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Pada penelitian ini variabel independen ialah angka kasus positif harian dan kasus kematian harian COVID-19:

a. Jumlah Total Angka Kasus Positif COVID-19 Harian

Jumlah kasus terkonfirmasi positif COVID-19 tanpa gejala adalah jumlah seseorang yang terkonfirmasi positif COVID-19 dan tanpa gejala klinis. Jumlah kasus terkonfirmasi positif COVID-19 dengan gejala ringan adalah jumlah seseorang yang terkonfirmasi positif COVID-19 dengan gejala seperti napas pendek, mialgia, fatigue, anoreksia, demam, batuk dan gejala tidak spesifik lainnya, tanpa diikuti bukti pneumonia virus atau tanpa hipoksia. Jumlah kasus terkonfirmasi positif COVID-19 dengan gejala sedang adalah jumlah seseorang yang terkonfirmasi positif COVID-19 dengan tanda klinis pneumonia seperti sesak, batuk, demam dan napas cepat tanpa disertai tanda pneumonia berat seperti saturasi oksigen di bawah 93% pada udara ruangan. Jumlah kasus terkonfirmasi positif COVID-19 dengan gejala berat adalah jumlah seseorang yang terkonfirmasi positif COVID-19 dengan tanda klinis pneumonia seperti batuk, sesak, demam dan napas cepat, disertai dengan salah satu gejala yakni frekuensi napas di atas 30 kali per menit, distres pernapasan berat, atau saturasi oksigen di bawah 93% pada udara ruangan (Surat Edaran Nomor 20 Tahun 2022 Tentang Protokol Kesehatan Pada Pelaksanaan Kegiatan Berskala Besar Dalam Masa

Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19)). Pertumbuhan kasus konfirmasi positif Covid-19 diukur dengan selisih jumlah kasus konfirmasi positif Covid-19 hari t dengan jumlah kasus hari t-1.

b. Jumlah Total Angka Kasus Kematian COVID-19 Harian

Merupakan jumlah seseorang yang terkonfirmasi positif COVID-19 yang kemudian seseorang tersebut meninggal dunia. Pertumbuhan kasus kematian karena Covid-19 diukur dengan selisih jumlah kasus kematian karena Covid-19 pada hari t dengan hari t-1.

2. Variabel Kontrol

Dalam skripsi ini, variabel independen juga terdiri dari variabel kontrol yang terdiri dari data spesifik perusahaan, mengikuti variabel-variabel di Al-Awadhi., et al (2020), Utomo dan Hanggraini (2021), dan Hung., et al (2021) yaitu kapitalisasi pasar harian perusahaan dan *market to book ratio*. Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Fungsi variabel kontrol yaitu mendukung keakuratan hasil penelitian, mencegah adanya hasil perhitungan bias, dan mendapatkan model empiris yang lengkap dan lebih baik.

c. Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) adalah penilaian suatu pasar yang diterbitkan oleh emiten. Menurut Downes (2001) kapitalisasi pasar adalah harga yang berlaku dari sekuritas. Kapitalisasi pasar menggambarkan nilai kekayaan suatu perusahaan saat ini. Ukuran

perusahaan dapat diukur dari kapitalisasi perusahaan, semakin besar kapitalisasi pasar suatu perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Kapitalisasi pasar dapat dihitung dengan cara mengkalikan harga pasar saham (*market value*) dengan jumlah saham yang beredar (Ross., et al, 2010).

Kapitalisasi pasar = harga pasar saham (*market value*) per lembar ×
jumlah saham beredar

d. *Market to Book Ratio*

Market to book ratio atau *price to book value* (PBV) adalah rasio nilai pasar (*market value ratio*) yang mengukur kinerja harga pasar terhadap nilai bukunya (Robert Ang, 1997). *Market to book ratio* digunakan untuk mengukur seberapa besar investor memandang kinerja perusahaan (Gitman & Zutter, 2012). *Market to book ratio* dapat dihitung dengan cara membagi nilai pasar suatu saham dengan nilai bukunya (Ross., et al, 2010). Perusahaan dengan kinerja yang baik rata-rata rasio MTB-nya di atas satu. Hal ini menandakan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

$$MTB = \frac{\text{nilai pasar saham per lembar}}{\text{nilai buku saham per lembar}}$$

3. Variabel dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *return* saham harian. *Return* saham merupakan keuntungan investor dari berinvestasi investasi saham, dapat berupa *return* realisasi (sudah terjadi) atau *return* ekspektasi (belum terjadi) yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

Return saham harian dihitung dengan menggunakan *capital gain (loss)* yaitu selisih harga saham sekarang relatif dengan harga saham periode lalu.

Adapun perhitungannya sebagai berikut :

$$\text{Capital gain atau capital loss} = \frac{(P_t - (P_{t-1}))}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t : harga saham periode t

P_{t-1} : harga saham periode t-1

3.4 Teknik Analisis Data

Metode analisis menggunakan model analisis regresi data panel. Analisis data penelitian ini menggunakan perhitungan statistik dengan penerapan Eviews. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian data yaitu analisis statistik deskriptif, uji pemilihan model, uji asumsi klasik, uji model regresi data panel, selanjutnya dilakukan uji hipotesis.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan dalam analisis data melalui mendeskripsikan data apa adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan secara generalisasi (Sugiyono, 2017). Sugiyono menambahkan dalam statistik deskriptif antara lain penyajian data melalui perhitungan median, modus, mean (pengukuran tendensi sentral), tabel, perhitungan desil, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata, persentil, dan standar deviasi, serta perhitungan prosentase. Melalui analisis tersebut kewajaran data yang digunakan pada masing-masing variabel dapat terlihat karakteristiknya (Ghozali, 2016).

3.4.2 Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah data diperoleh melalui *time series* dan *cross section*.

Keuntungan data panel yaitu:

1. Dapat mengakomodasi tingkat heterogenitas individu yang tidak diobservasi namun dapat mempengaruhi hasil dari permodelan (*individual heterogeneity*). Hal ini tidak dapat dilakukan oleh studi *time series* maupun *cross section* sehingga dapat menyebabkan hasil yang diperoleh melalui kedua studi ini akan menjadi bias.
2. Menyediakan data lebih banyak dan informasi yang lebih lengkap serta bervariasi, dengan menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Selanjutnya diperoleh *degree of freedom* (derajat bebas) yang lebih besar dan bisa meningkatkan presisi dari estimasi yang dilakukan.
3. Memungkinkan membangun dan menguji model yang bersifat lebih rumit dibandingkan data *cross section* murni maupun data *time series* murni. Data panel dapat meminimalkan bias yang dihasilkan oleh agregasi individu karena unit observasi terlalu banyak.
4. Data panel dapat digunakan untuk mempelajari kedinamisan data, yaitu untuk memperoleh informasi bagaimana kondisi individu pada waktu tertentu dibandingkan pada kondisinya pada waktu lain.
5. Mampu mengukur dan mengidentifikasi efek yang tidak dapat ditangkap oleh data *cross section* murni maupun data *time series* murni.

3.4.3 Metode Regresi Data Panel

Permodelan dengan menggunakan teknik regresi data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan alternatif metode pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu metode *Common Effect/Pooled Least Square* (CEM), metode *Fixed Effect* (FEM), dan metode *Random Effect* (REM) sebagai berikut:

3.4.3.1 *Common Effect Model* (CEM)

Metode ini sebagai penggabungan data *cross section* dan *time series*. Melalui penggabungan kedua jenis data tersebut, maka metode OLS dapat dipakai untuk estimasi model data panel. Pada pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu, dapat diartikan perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai rentang waktu. Asumsi ini jauh dari kondisi sebenarnya disebabkan sifat antar perusahaan baik dari segi kewilayahan sangat berbeda.

3.4.3.2 *Fixed Effect Model* (FEM)

Metode *Fixed Effect* merupakan metode estimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Selanjutnya dilakukan uji lagi dengan uji *Likelihood Ratio* menunjukkan nilai probabilitas *Chi square* 0,0000 signifikan yang berarti pengujian dengan model FEM paling baik.

Metode ini mengasumsikan adanya perbedaan antar individu variabel (*cross section*) dengan melihat perbedaan interceptnya. Kelebihan metode ini dapat membedakan efek individu dan efek waktu. Metode ini tidak perlu menggunakan asumsi bahwa komponen error tidak berkorelasi dengan variabel bebas.

3.4.3.3 *Random Effect Model (REM)*

Model ini berasumsi bahwa error-term akan selalu ada dan mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*, dengan metode ini efek spesifik individu variabel merupakan bagian dari *error-term*. Apabila jumlah individu lebih besar daripada jumlah kurun waktu yang ada maka metode ini lebih baik digunakan pada data panel.

3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pada program Eviews terdapat beberapa pengujian sehingga membantu menentukan metode apa yang paling efisien digunakan dari ketiga model persamaan tersebut. Pada penelitian menggunakan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier. Untuk menguji persamaan regresi yang akan diestimasi dapat digunakan pengujian sebagai berikut:

3.4.4.1 Uji Chow

Chow test atau Uji chow yakni pengujian untuk memilih pendekatan terbaik dan yang paling tepat antara model pendekatan *Common Effect Model (CEM)* dengan *Fixed Effect Model (FEM)* untuk digunakan untuk estimasi data panel.

Kriteria pengujian hipotesis :

1. Bila nilai $p \geq \alpha$ (taraf signifikan 0,05) maka H_0 diterima dan model yang tepat digunakan adalah *Common Effect Model*.
2. Bila nilai $p \leq \alpha$ (taraf signifikan 0,05) maka H_0 ditolak dan model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*

Maka hipotesis yang digunakan adalah :

$H_0 = \text{Common Effect Model (CEM)}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$

3.4.4.2 Uji Hausman

Dalam menentukan data model terbaik antara model pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*, maka digunakan Uji Hausman dengan kriteria pengujian hipotesis, yaitu :

1. Bila nilai $p \geq \alpha$ (taraf signifikan 0,05) maka H_0 diterima dan model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model*.
2. Bila nilai $p \leq \alpha$ (taraf signifikan 0,05) maka H_0 ditolak dan model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Maka hipotesis yang digunakan adalah :

$H_0 = \text{Random Effect Model (REM)}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$

3.4.4.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier (LM) merupakan uji guna mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dan lebih tepat daripada Model *Common Effect* untuk digunakan dalam mengestimasi data panel. Uji signifikan *Random Effect* ini dikembangkan oleh Bruesch Pagan. Metode Bruesch Pagan untuk uji signifikan *Random effect* didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Dengan kriteria pengujian hipotesis :

1. Bila nilai LM statistik $>$ nilai statistik *chi-square* sebagai nilai kritis dan p-value signifikan $<$ 0,05, dan maka H_0 ditolak, artinya estimasi model regresi data panel yang tepat adalah model *Random Effect*.

2. Bila nilai LM statistik < nilai statistik *chi-square* sebagai nilai kritis dan p-value signifikan > 0,05, maka H₀ diterima, berarti estimasi model regresi data panel yang tepat adalah *Common Effect*.

Maka hipotesis yang digunakan, yaitu :

H₀ = *Common Effect Model* (CEM)

H₁ = *Random Effect Model* (REM)

3.4.5 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model regresi data panel dengan *Ordinary Least Square* (OLS) atau *Generalized Least Squared* (GLS) agar variabel independen tidak bias. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji asumsi klasik di dalam regresi data panel tergantung model yang telah dipilih setelah melalui uji kesesuaian model. uji asumsi klasik yang wajib bagi regresi data panel untuk setiap model (FEM / CEM / REM) sebagai berikut :

Uji Asumsi Klasik	OLS (FEM dan CEM)	GLS (REM)
Uji Normalitas	tidak	ya
Uji Heteroskedastisitas	ya	Tidak
Uji Multikolinearitas	Ya, jika variabel independen lebih dari 1	Ya, jika variabel independen lebih dari 1
Uji Autokorelasi	tidak	tidak

Tabel 3.2

Uji Asumsi Klasik Regresi Data Panel

3.4.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan dalam menguji apakah pada model regresi, variabel pengganggu mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Pengujian data berdistribusi normal atau tidak menggunakan uji Jarque-Bera (J-B) (Ghazali,2016).

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Bila Jarque-Bera (J-B) $< \chi^2$ tabel dan nilai probabilitas $> 0,05$, maka data tersebut berdistribusi normal.
2. Bila Jarque-Bera (J-B) $> \chi^2$ tabel dan nilai probabilitas $< 0,05$, maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

3.4.5.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan menguji pada model regresi adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Uji multikolinearitas antar variabel diidentifikasi dengan nilai korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2016).

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai korelasi $> 0,90$ maka terjadi masalah multikolinearitas pada variabel independen.
2. Jika nilai korelasi $< 0,90$ maka tidak terjadi masalah multikolinearitas pada variabel independen.

3.4.5.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji model regresi linear apakah terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan

pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka berarti terdapat masalah autokorelasi. Autokorelasi disebabkan observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan lainnya. Hal ini timbul karena tidak bebasnya residual dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel bebas (Ghozali, 2016)

Hipotesis Nol (H_0)	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	H_0 ditolak $0 < d < d_L$	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	H_0 ditolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	H_0 tidak ditolak atau diterima	diterima $d_U < d < 4 - d_U$

Tabel 3.3

Dasar Pengambilan Keputusan Uji Durbin-Watson

Keterangan:

d : durbin-watson (DW)

d_U : durbin-watson upper (batas atas DW)

d_L : durbin-watson lower (batas bawah DW)

3.4.5.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan

yang lain. Homoskedastisitas jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap dan heteroskedastisitas jika berbeda. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser adalah meregresikan nilai *absolute residual* terhadap variabel independen (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Bila nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak berarti ada masalah heteroskedastisitas.
2. Bila nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima berarti tidak ada masalah heteroskedastisitas.

3.4.6 Model Pengujian Regresi Data Panel

Model pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi data panel. Analisis ini untuk meramalkan bagaimana kondisi (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), apabila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Analisis regresi data panel akan dilakukan bila jumlah variabel independen minimal dua. Bentuk regresi yang digunakan regresi data panel dengan tingkat derajat kesalahan 5%. Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka teoritis yang disajikan sebelumnya.

$$\text{Model 1} = R_{it} = \alpha + \beta_1 \text{GCASE}_{it-1\ 2020} + \beta_1 \text{GDEATHS}_{it-1\ 2020} + \beta_2 \text{MTB}_{it-1\ 2020} + \beta_3 \text{MCAP}_{it-1\ 2020} + e$$

$$\text{Model 2} = R_{it} = \alpha + \beta_1 \text{GCASE}_{it-1\ 2021} + \beta_1 \text{GDEATHS}_{it-1\ 2021} + \beta_2 \text{MTB}_{it-1\ 2021} + \beta_3 \text{MCAP}_{it-1\ 2021} + e$$

Keterangan :

- R_{it} = *Return* harian saham i pada hari t
- a = Koefisien Konstanta
- $\beta_1 GCASE_{it-1} 2020$ = Pertumbuhan harian dalam total kasus yang dikonfirmasi di Indonesia pada $t-1$ tahun 2020
- $\beta_1 GCASE_{it-1} 2021$ = Pertumbuhan harian dalam total kasus yang dikonfirmasi di Indonesia pada $t-1$ tahun 2021
- $\beta_1 GDEATHS_{it-1} 2020$ = Pertumbuhan harian dalam total kasus kematian yang disebabkan oleh COVID-19 di Indonesia pada $t-1$ tahun 2020
- $\beta_1 GDEATHS_{it-1} 2021$ = Pertumbuhan harian dalam total kasus kematian yang disebabkan oleh COVID-19 di Indonesia pada $t-1$ tahun 2021
- $\beta_2 MTB_{it-1} 2020$ = Harian market-to-book-ratio saham i pada hari $t-1$ tahun 2020
- $\beta_2 MTB_{it-1} 2021$ = Harian market-to-book-ratio saham i pada hari $t-1$ tahun 2021
- $\beta_3 MCAP_{it-1} 2020$ = Logaritma natural dari kapitalisasi pasar harian saham i pada $t-1$ tahun 2020
- $\beta_3 MCAP_{it-1} 2021$ = Logaritma natural dari kapitalisasi pasar harian saham i pada $t-1$ tahun 2021
- e = Kesalahan Prediksi (error)



3.4.7 Uji Hipotesis

3.4.7.1 Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Uji koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variabel independen. Kelemahan uji ini adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen maka R² akan meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini menggunakan adjusted R² dengan rentang nilai antara 0 dan 1. Jika nilai adjusted R² semakin mendekati 1 maka semakin baik kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2016).

3.4.7.2 Uji Statistik t (Uji t-Test)

Ghozali (2016) uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen. Prosedur yang dilakukan untuk uji t:

1. membuat hipotesis nol serta hipotesis alternatifnya. (H1) berarti variabel independen pengaruh terhadap variabel dependen.

HO 1 : angka kasus positif COVID-19 harian tahun 2020 tidak berpengaruh terhadap *return* saham

HA 1 : angka kasus positif COVID-19 harian tahun 2020 berpengaruh terhadap *return* saham

HO 2 : angka kasus kematian COVID-19 harian tahun 2020 tidak berpengaruh terhadap *return* saham

HA 2 : angka kasus kematian COVID-19 harian tahun 2020 berpengaruh terhadap *return* saham

HO 3 : angka kasus positif COVID-19 harian tahun 2021 tidak berpengaruh terhadap *return* saham

HA 3 : angka kasus positif COVID-19 harian tahun 2021 berpengaruh terhadap *return* saham

HO 4 : angka kasus kematian COVID-19 harian tahun 2021 tidak berpengaruh terhadap *return* saham

HA 4 : angka kasus kematian COVID-19 harian tahun 2021 berpengaruh terhadap *return* saham

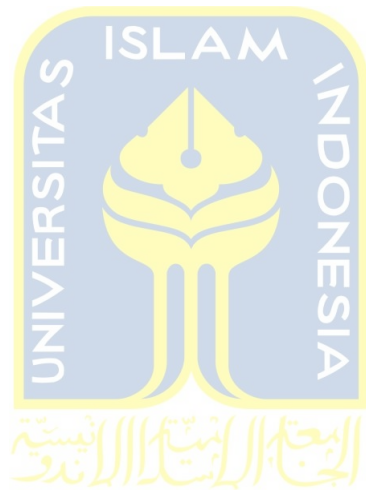
2. Pilih syarat tingkat signifikansi (α). Signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah $\alpha=5\%$ atau 0,05

3. membuat kriteria keputusan:

- Jika nilai P value $\geq \alpha = 0.05$, maka H0 diterima
- Jika nilai P value $< \alpha = 0.05$, maka H0 ditolak

Apabila H1 diterima ada 2 kemungkinan yaitu berpengaruh secara negatif atau berpengaruh secara positif. Cara menentukan positif atau negatif yaitu dilihat dari angka pada tabel koefisien beta.

- jika angka pada tabel koefisien beta memiliki lambang negatif (-) maka variabel tersebut berpengaruh secara negatif
- jika angka pada tabel koefisien beta tidak memiliki lambang negatif (-) maka variabel tersebut berpengaruh secara positif



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas secara deskriptif hasil penelitian berdasarkan statistik deskriptif, uji pemilihan model regresi data panel, uji asumsi klasik, dan hasil analisis regresi data panel, kemudian penjabaran hasil pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan mean, maximum, minimum, dan standar deviasi sebagai pengukuran statistik deskriptif. Gambaran statistik deskriptif dari 90 perusahaan yang terdiri dari variabel *return* saham, kasus positif dan kematian harian COVID-19, market kapitalisasi, dan market to book ratio dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

	<i>Return</i> saham	Kasus COVID	Kasus kematian	Kapitalisasi pasar	MTB ratio
Mean	-0,001703	243	16	24.492.941.000.837	1,489239
Maximum	0,348837	689	60	785.952.408.780.000	25,27919
Minimum	-0,237500	0	0	57.960.001.200	-0,592844
Std. Dev.	0,047509	196,0557	15,23448	83.863.083.941.349	2,629229
Observations	5162	5162	5162	5162	5162

Tabel 4.1

Analisis Statistik Deskriptif Data 2020

	<i>Return</i> saham	Kasus COVID	Kasus kematian	Kapitalisasi pasar	MTB ratio
Mean	0,001078	9408	332	29.674.042.859.594,39	6,843184
Maximum	0,349206	56757	2069	945.827.821.125.000	1122,738
Minimum	-0,326494	92	1	81.144.001.680	0,174172
Std. Dev.	0,035669	11432,08	434,6798	84.460.899.840.736,99	64,38276
Observations	22050	22050	22050	22050	22050

Tabel 4.2

Analisis Statistik Deskriptif data 2021

1. Nilai rata-rata *return* saham harian 90 perusahaan papan utama pada awal munculnya COVID-19 (periode 2 Maret 2020-29 Mei 2020) yaitu -0,001703 per hari dengan nilai terendahnya yang mengalami *capital loss* sebesar -0,237500 terjadi pada *return* perusahaan dengan kode saham BALI tanggal 9 Maret 2020 dan nilai tertinggi yang mengalami *capital gain* mencapai angka 0,348837 terjadi pada *return* perusahaan dengan kode saham ACST tanggal 31 Maret 2020. Rata-rata *return* saham data penelitian tahun 2020 ini lebih kecil dibandingkan data penelitian periode 6 Januari 2021-30 Desember 2021 yaitu 0,001078 per hari dengan nilai terendahnya yang mengalami *capital loss* sebesar -0,326494 terjadi pada *return* perusahaan dengan kode saham BBKP tanggal 9 November 2021 dan nilai tertinggi yang mengalami *capital gain* mencapai angka 0,349206 terjadi pada *return* perusahaan dengan kode saham BVIC tanggal 17 Februari 2021. Standar deviasi data *return* saham tahun 2020 dan 2021 sebesar 0,047509 dan 0,035669 lebih besar dari rata-ratanya yang berarti bahwa data ini bervariasi atau bersifat tidak homogen. Ini menandakan bahwa penelitian tahun 2020 dan 2021 memiliki nilai *return* saham harian yang cenderung berbeda-beda per harinya. Nilai minimum data *return* saham tahun 2020 lebih besar dibandingkan data *return* saham tahun

2021 sedangkan nilai maksimumnya lebih kecil dibandingkan data *return* saham tahun 2021.

2. Nilai rata-rata angka kasus positif harian COVID-19 periode 2 Maret 2020-29 Mei 2020 sebanyak 243 kasus per hari dengan angka kasus terendah dalam sehari sebesar 0 kasus yang berarti dalam penelitian tahun 2020 ditemukan hari tanpa kasus positif COVID-19 dan angka kasus tertinggi dalam sehari mencapai 689 kasus. Rata-rata data penelitian tahun 2020 ini lebih kecil dibandingkan periode 6 Januari 2021-30 Desember 2021 yaitu 9408 kasus per hari dimana angka kasus terendah dalam sehari sebesar 92 kasus yang berarti dalam penelitian tahun 2021 tidak ditemukan satu hari tanpa kasus positif COVID-19 dan angka kasus tertinggi dalam sehari mencapai 56.757 kasus. standar deviasi data penelitian tahun 2020 sebesar 196,0557 lebih kecil dari rata ratanya yang berarti bahwa data ini tidak bervariasi atau bersifat homogen dan data tahun 2021 sebesar 11432,08 lebih besar dari rata ratanya yang berarti bahwa data ini bervariasi atau bersifat tidak homogen. Ini menandakan bahwa data penelitian tahun 2020 memiliki angka kasus positif COVID-19 yang cenderung sama per harinya dibandingkan data penelitian tahun 2021 yang memiliki angka kasus positif COVID-19 cenderung berbeda-beda per harinya. Nilai minimum dan maksimum data penelitian tahun 2020 lebih kecil dibandingkan tahun 2021.
3. Nilai rata-rata angka kasus kematian harian COVID-19 periode 2 Maret 2020-29 Mei 2020 sebanyak 16 kasus per hari dengan angka kematian terendah dalam sehari sebesar 0 kasus yang berarti dalam penelitian tahun 2020

ditemukan hari tanpa kasus kematian COVID-19 dan angka kematian tertinggi dalam sehari mencapai 60 kasus. Rata-rata data penelitian tahun 2020 ini lebih kecil dibandingkan periode 6 Januari 2021-30 Desember 2021 yaitu 332 kasus per hari dengan angka kematian terendah dalam sehari sebesar 1 kasus yang berarti dalam penelitian tahun 2021 tidak ditemukan satu hari tanpa kasus kematian COVID-19 dan angka kematian tertinggi dalam sehari mencapai 2069 kasus. Standar deviasi data penelitian tahun 2020 sebesar 15,23448 lebih kecil dari rata-ratanya yang berarti bahwa data ini tidak bervariasi atau bersifat homogen dan data tahun 2021 sebesar 434,6798 lebih besar dari rata-ratanya yang berarti bahwa data ini bervariasi atau bersifat tidak homogen. Ini menandakan bahwa data penelitian tahun 2020 memiliki angka kasus kematian COVID-19 yang cenderung sama per harinya dibandingkan data penelitian tahun 2021 yang memiliki angka kasus kematian COVID-19 cenderung berbeda-beda per harinya. Nilai minimum dan maksimum data tahun 2020 lebih kecil dibandingkan data tahun 2021.

4. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar selama periode penelitian tahun 2020 sebesar Rp24.492.941.000.837 per hari dengan angka kapitalisasi pasar terendah sebesar Rp57.960.001.200 terjadi pada perusahaan dengan kode saham BMSR pada tanggal 23 Maret 2020 dan angka kapitalisasi pasar tertinggi mencapai Rp785.952.408.780.000 terjadi pada perusahaan dengan kode saham BBKA pada tanggal 5 Maret 2020. Nilai rata-rata data penelitian tahun 2020 ini lebih kecil dibandingkan periode penelitian tahun 2021 yaitu Rp29.674.042.859.594,39 per hari dengan angka kapitalisasi terendah sebesar

Rp81.144.001.680 terjadi pada perusahaan dengan kode saham BMSR pada tanggal 29 Januari 2021 dan angka kapitalisasi pasar tertinggi mencapai Rp945.827.821.125.000 terjadi pada perusahaan dengan kode saham BBKA pada tanggal 15 Oktober 2021. standar deviasi data penelitian tahun 2020 dan 2021 sebesar 83.863.083.941.349 dan 84.460.899.840.736,99 lebih besar dari rata ratanya yang berarti bahwa data ini bervariasi atau bersifat tidak homogen. Ini menandakan bahwa data penelitian tahun 2020 dan 2021 memiliki nilai kapitalisasi pasar yang cenderung berbeda-beda per harinya. Nilai minimum dan maksimum data penelitian tahun 2020 lebih kecil dibandingkan data penelitian tahun 2021.

5. Nilai rata-rata *market to book ratio* selama periode penelitian tahun 2020 sebesar 1,489239 dengan nilai *market to book ratio* terendahnya yang mengalami *undervalued* sebesar -0,592844 terjadi pada perusahaan dengan kode saham AISA dan nilai tertingginya yang mengalami *overvalued* mencapai 25,27919 terjadi pada perusahaan dengan kode saham ASMI pada tanggal 3 Maret 2020. Rata-rata data penelitian tahun 2020 ini lebih kecil dibandingkan data penelitian tahun 2021 sebesar 6,843184 dengan nilai *market to book ratio* terendahnya yang mengalami *undervalued* sebesar 0,174172 terjadi pada perusahaan dengan kode saham BMTR pada tanggal 21 Desember 2021 dan nilai tertingginya yang mengalami *overvalued* mencapai 1122,738 terjadi pada perusahaan dengan kode saham CMNP pada tanggal 29 Maret 2021. Standar deviasi data penelitian tahun 2020 dan 2021 sebesar 2,629229 dan 64,38276 lebih besar dari rata ratanya yang berarti bahwa data ini bervariasi atau bersifat

tidak homogen. Ini menandakan bahwa data pada periode penelitian 2020 dan 2021 memiliki nilai *market to book ratio* yang cenderung berbeda-beda per harinya. Nilai minimum dan maksimum data penelitian tahun 2020 lebih kecil dibandingkan data penelitian tahun 2021.

4.1.2 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel pada uji hipotesis. Terdapat beberapa prasyarat sebelum melakukan pengujian hipotesis salah satunya yaitu uji pemilihan model. Terdapat 3 estimasi model di dalam teknik analisis regresi data panel yaitu model *Common Effect* (CEM), metode *Fixed Effect* (FEM), dan metode *Random Effect* (REM). Tujuan dari uji pemilihan model yaitu untuk mengetahui model apa yang cocok dan yang paling efisien digunakan dari ketiga model persamaan tersebut. Uji pemilihan model terdiri dari Uji Chow, Uji Hausman dan Uji *Lagrange Multiplier*. Berikut akan dijelaskan hasil uji pemilihan model penelitian ini :

4.1.2.1 Uji Chow

Uji chow adalah pengujian untuk memilih pendekatan terbaik dan yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel antara model pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Kriteria pengujian hipotesis uji chow yaitu :

1. Jika nilai $p \text{ value} \geq \alpha$ (taraf signifikan sebesar 0,05) maka H_0 diterima sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model*.

2. Jika nilai $p \text{ value} \leq \alpha$ (taraf signifikan sebesar 0,05) maka H_0 ditolak sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*

Maka hipotesis yang digunakan adalah :

$H_0 = \text{Common Effect Model (CEM)}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$

Uji chow dari data yang digunakan penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.791490	(87,3814)	0.0000
Cross-section Chi-square	562.580770	87	0.0000

Tabel 4.3

Uji Chow data 2020

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.582390	(89,21956)	0.0004
Cross-section Chi-square	140.984006	89	0.0004

Tabel 4.4

Uji Chow data 2021

Berdasarkan 2 tabel di atas, terlihat bahwa nilai dari Prob. Cross-section chi-square sebesar 0.0000 dan 0.0004 yang artinya kedua nilai data lebih kecil dibandingkan dengan $\alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya bahwa kedua data lebih baik menggunakan FEM dibandingkan dengan CEM

4.1.2.2 Uji Hausman

Uji hausman adalah pengujian untuk memilih pendekatan terbaik dan yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel antara model pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Kriteria pengujian hipotesis uji hausman yaitu :

1. Jika nilai p value $\geq \alpha$ (taraf signifikan sebesar 0,05) maka H_0 diterima sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model*.
2. Jika nilai p value $\leq \alpha$ (taraf signifikan sebesar 0,05) maka H_0 ditolak sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*

Maka hipotesis yang digunakan adalah :

$H_0 = \text{Random Effect Model (REM)}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$

Uji hausman dari data yang digunakan penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	28.485016	4	0.0000

Tabel 4.5

Uji Hausman data 2020

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.151815	4	0.8860

Tabel 4.6

Uji Hausman data 2021

Berdasarkan 2 tabel diatas, terlihat bahwa nilai dari Prob. Cross section random sebesar 0.0000 dan 0.8860 yang artinya nilai data 2020 lebih kecil dibandingkan dengan $\alpha = 0.05$ sedangkan nilai data 2021 lebih besar dibandingkan dengan $\alpha = 0.05$ maka untuk data 2020 H0 ditolak dan H1 diterima sedangkan data 2021 H0 diterima dan H1 ditolak. Artinya bahwa data 2020 lebih baik menggunakan FEM dibandingkan dengan REM sedangkan data 2021 lebih baik menggunakan REM dibandingkan dengan FEM.

4.1.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* adalah pengujian untuk memilih pendekatan terbaik dan yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel antara model pendekatan *Random Effect Model* (REM) dengan *Common Effect Model* (CEM). Kriteria pengujian hipotesis uji *lagrange multiplier* yaitu :

1. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai statistik *chi-square* sebagai nilai kritis dan p-value signifikan $< 0,05$, dan maka H0 ditolak. Yang berarti estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah model *Random Effect*.
2. Jika nilai LM statistik lebih kecil dari nilai statistik *chi-square* sebagai nilai kritis dan p-value signifikan $> 0,05$, maka H0 diterima. Yang berarti estimasi

yang tepat untuk model regresi data panel adalah *Common Effect*. Maka hipotesis yang digunakan, yaitu :

$H_0 = \text{Common Effect Model (CEM)}$

$H_1 = \text{Random Effect Model (REM)}$

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	13.70152 (0.0002)	3122.016 (0.0000)	3135.717 (0.0000)

Tabel 4.7

Uji lagrange multiplayer 2021

Berdasarkan tampilan diatas, terlihat bahwa nilai dari Prob. Cross section Breusch-Pagan sebesar 0.0002 yang artinya nilai data 2021 lebih kecil dibandingkan dengan $\alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya bahwa data 2021 lebih baik menggunakan REM dibandingkan dengan CEM.

Dari uji chow, hausman, dan *lagrange multiplier* kedua data, diperoleh kesimpulan bahwa model yang paling cocok digunakan pada penelitian ini adalah fixed effect model (FEM) untuk data 2020 dan random effect model (REM) untuk data 2021.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

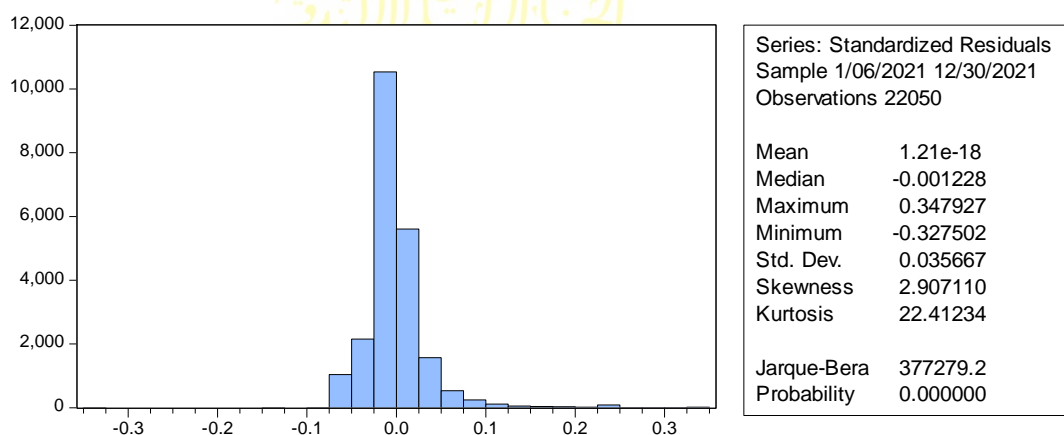
Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model regresi data panel agar variabel independen tidak bias. Uji asumsi klasik di dalam regresi panel data tergantung model yang telah dipilih setelah melalui uji

kesesuaian model. Pada penelitian ini digunakan model FEM untuk data 2020 dan REM untuk data 2021 sebagai model penelitian. Dilihat dari tabel 3.2, uji asumsi klasik yang wajib bagi regresi data panel model fixed effect (FEM) dan random effect (REM) adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji multikolienaritas.

4.1.3.1 Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, residual dari variabel independen berdistribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji Jarque-Bera (J-B) untuk mengetahui data penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan uji Jarque-Bera sebagai berikut:

1. Jika nilai Jarque-Bera (J-B) $< \chi^2$ tabel dan nilai probabilitas $> 0,05$, maka dapat dikatakan data tersebut berdistribusi secara normal.
2. Jika nilai Jarque-Bera (J-B) $> \chi^2$ tabel dan nilai probabilitas $< 0,05$, maka dapat dikatakan data tersebut tidak berdistribusi secara normal.



Gambar 4.1

Uji Normalitas Data 2021

Berdasarkan tampilan diatas, terlihat bahwa nilai dari Jarque-Bera sebesar 0.000000 yang artinya nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan $\alpha = 0.05$ maka data tidak berdistribusi normal. Menurut teori teorema limit pusat apabila data lebih dari 30 maka data tersebut dianggap berdistribusi normal. Teorema limit pusat berpendapat bahwa kurva distribusi sampling (untuk ukuran sampel 30 atau lebih) akan berpusat pada nilai parameter populasi dan akan memiliki semua sifat-sifat distribusi normal. teori limit pusat menyatakan jika sebuah populasi mempunyai nilai tengah μ dan ragam σ^2 , maka distribusi sampling nilai tengah akan semakin mendekati distribusi normal ketika ukuran sampelnya semakin besar (Yitnosumarto, 1990). Pada penelitian ini terdapat 90 sampel dengan 22050 observasi pengamatan.

4.1.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk melihat apakah terdapat lebih dari satu hubungan linier antara variabel independen yang dijelaskan dari model regresi. Dasar pengambilan keputusan uji multikolinearitas sebagai berikut:

1. Jika nilai korelasi $> 0,90$ maka terjadi masalah multikolinearitas pada variabel independen.
2. Jika nilai korelasi $< 0,90$ maka tidak terjadi masalah multikolinearitas pada variabel independen.

	Kasus COVID-19	Kasus kematian	Market kapitalisasi	MTB ratio
Kasus COVID-19	1.000000	0.659081	-0.019166	-0.019064
Kasus kematian	0.659081	1.000000	-0.015821	-0.017472
Market kapitalisasi	-0.019166	-0.015821	1.000000	0.138947
MTB ratio	-0.019064	-0.017472	0.138947	1.000000

Tabel 4.8

Uji Multikolinearitas data 2020

	Kasus COVID-19	Kasus kematian	Market kapitalisasi	MTB ratio
Kasus COVID-19	1.000000	0.853430	-0.026824	0.036511
Kasus kematian	0.853430	1.000000	-0.024708	0.038988
Market kapitalisasi	-0.026824	-0.024708	1.000000	-0.015097
MTB ratio	0.036511	0.038988	-0.015097	1.000000

Tabel 4.9

Uji Multikolinearitas data 2021

Berdasarkan 2 tabel diatas, terlihat bahwa tidak ada nilai antar variabel yang melebihi angka 0,90. Artinya bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas variabel independen pada 2 data penelitian ini.

4.1.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini digunakan untuk menguji apakah model regresi mengalami ketidaksamaan varians dari residual antar pengamatan. Untuk menguji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

3. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak yang artinya ada masalah heteroskedastisitas.

4. Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima yang artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.187097	0.038088	31.16705	0.0000
KASUS_COVID	-0.028460	0.017661	-1.611443	0.1071
ANGKA_KEMATIAN	0.002095	0.018740	0.111776	0.9110
KAPITALISASI_PASAR	-3.75E-16	1.06E-15	-0.355218	0.7224
MTB	-0.012729	0.021963	-0.579555	0.5622

Tabel 4.10

Uji Heteroskedastisitas data 2020

Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa nilai probabilitas masing masing variabel independen melebihi angka 0,05. Artinya bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model atau ragam residual bersifat homoskedastisitas.

4.2 Uji Hipotesis

Uji hipotesis penelitian ini menggunakan model fixed effect (FEM) untuk data tahun 2020 dan random effect (REM) untuk data tahun 2021.

4.2.1 Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Pengujian koefisien determinasi (R^2) adalah pengujian kelayakan model untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Semakin besar nilai R^2 mendekati angka 1, maka semakin baik suatu model sehingga dapat dianggap sangat layak untuk digunakan. Sebaliknya, semakin kecil nilai R^2 , maka tingkat kelayakan suatu model regresi juga akan semakin kecil.

Weighted Statistics	
R-squared	0.010835
Adjusted R-squared	0.010067

Tabel 4.11

Nilai Koefisien Determinasi (R^2) Data Tahun 2020

Weighted Statistics	
R-squared	0.000145
Adjusted R-squared	-0.000037

Tabel 4.12

Nilai Koefisien Determinasi (R^2) Data Tahun 2021

Berdasarkan 2 tabel diatas, terlihat bahwa nilai R square model FEM adalah 0.010835 dan model REM adalah 0.000145. Artinya bahwa variabel independen data tahun 2020 menjelaskan variabel dependen sebesar 1% sedangkan variabel independen data tahun 2021 tidak mampu menjelaskan variabel dependen karena nilai R square sangat kecil.

4.2.1 Uji Statistik t (Uji t-Test)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan apakah setiap variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh signifikan secara individu (parsial) terhadap variabel dependen. Hipotesis pada uji t penelitian ini adalah:

HO 1 : angka kasus positif COVID-19 harian tahun 2020 tidak berpengaruh terhadap *return* saham

HA 1 : angka kasus positif COVID-19 harian tahun 2020 berpengaruh terhadap *return* saham

HO 2 : angka kasus kematian COVID-19 harian tahun 2020 tidak berpengaruh terhadap *return* saham

HA 2 : angka kasus kematian COVID-19 harian tahun 2020 berpengaruh terhadap *return* saham

HO 3 : angka kasus positif COVID-19 harian tahun 2021 tidak berpengaruh terhadap *return* saham

HA 3 : angka kasus positif COVID-19 harian tahun 2021 berpengaruh terhadap *return* saham

HO 4 : angka kasus kematian COVID-19 harian tahun 2021 tidak berpengaruh terhadap *return* saham

HA 4 : angka kasus kematian COVID-19 harian tahun 2021 berpengaruh terhadap *return* saham

Variabel	Coefficient	Prob	ukuran	Hipotesis	hasil
Kasus positif harian COVID-19 tahun 2020	-0.001244	0.0000	<0,05	HA 1 diterima	Berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham
Kasus kematian harian COVID-19 tahun 2020	-0.012877	0.0000	<0,05	HA 2 diterima	berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham
Market kapitalisasi tahun 2020	-4.37E-15	0.0001	< 0,05	-	berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham
Market to book ratio tahun 2020	0.036499	0.1027	> 0,05	-	Tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham

Tabel 4.13

Uji Statistik T Data Tahun 2020

Variabel	Coefficient	Prob	ukuran	Hipotesis	hasil
Kasus positif harian COVID-19 tahun 2021	2.75E-08	0.7808	> 0,05	HA 3 ditolak	Tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
Kasus kematian harian COVID-19 tahun 2021	-3.06E-07	0.9064	> 0,05	HA 4 ditolak	Tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
Market kapitalisasi tahun 2021	-5.22E-18	0.0238	< 0,05	-	berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham
Market to book ratio tahun 2021	-6.52E-07	0.8337	> 0,05	-	Tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham

Tabel 4.14
Uji Statistik T Data Tahun 2021

Berdasarkan 2 tabel diatas, terlihat bahwa pada tahun 2020 semua variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel dependen sedangkan pada tahun 2021 semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Pada variabel kontrol terdapat 2 variabel yang berpengaruh negatif terhadap *return* saham yaitu market kapitalisasi tahun 2020 dan tahun 2021.

4.3 Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian di atas maka kesimpulan hipotesisnya ada pada tabel berikut :

H1:	Angka kasus positif COVID-19 harian tahun 2020 berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham	diterima
H2:	Angka kasus kematian COVID-19 harian tahun 2020 berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham	diterima
H3:	Angka kasus positif COVID-19 harian tahun 2021 berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H4:	Angka kasus kematian COVID-19 harian tahun 2021 berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham	Ditolak

Tabel 4.15

Kesimpulan Hipotesis

4.3.1 Kasus Positif dan Kematian Harian COVID-19 Berpengaruh Terhadap *Return* Saham 90 Perusahaan Papan Utama 2020

Pada tabel 4.13 menunjukkan bahwa nilai probabilitas kasus positif dan kematian harian COVID-19 terhadap *return* saham sebesar $0.0000 < 0,05$ dan sebesar $0.0000 < 0,05$ dengan kedua koefisien beta variabel independen menunjukkan tanda negatif. Angka dan tanda ini menunjukkan bahwa pada tahun 2020 (periode kemunculan awal COVID-19 di Indonesia yaitu 2 Maret 2020-29 Mei 2020) angka kasus positif dan kematian harian COVID-19 berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil ini sesuai dengan H1 dan H2 di bab dua yang menyatakan Angka kasus positif COVID-19 dan kasus kematian COVID-19 harian tahun 2020 berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Al-Awadhi., et al (2020), Hung., et al (2021), Utomo dan Hanggraini (2021), dan Mugiarni & Wulandari (2021).

Kemunculan awal kasus positif dan kematian COVID-19 menyebabkan kepanikan bagi perusahaan dan investor. Tragedi ini merupakan tragedi yang tidak terduga oleh perusahaan. Rencana yang telah dirumuskan oleh perusahaan dalam setahun tidak dapat dilaksanakan secara maksimal. Hal ini menyebabkan Penurunan kinerja perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Harga saham akan terkoreksi lebih rendah yang mengakibatkan *return* saham juga ikut terkoreksi. Kepanikan dan ketakutan investor terhadap sinyal negatif dari munculnya COVID-19 dan kinerja perusahaan juga menyebabkan perubahan harga saham. Baker dan Wurgler (2007) menyatakan bahwa harga saham bergantung pada sentimen investor.

4.3.2 Kasus Positif dan Kematian Harian COVID-19 Tidak Berpengaruh Terhadap *Return* Saham 90 Perusahaan Papan Utama 2021

Pada tabel 4.14 menunjukkan bahwa nilai probabilitas kasus positif dan kematian harian COVID-19 terhadap *return* saham pada tahun 2021 sebesar $0.7808 > 0,05$ dan sebesar $0.9064 > 0,05$. Angka ini menunjukkan bahwa pada tahun 2021 (periode 6 Januari-30 Desember 2021) angka kasus positif dan kematian harian COVID-19 tidak berpengaruh lagi terhadap *return* saham. Hasil ini tidak sesuai dengan H3 dan H4 di bab dua yang menyatakan Angka kasus positif COVID-19 dan kasus kematian COVID-19 harian tahun 2021 berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hal ini kemungkinan seperti yang telah disimpulkan oleh Yan., et al (2020) memperkirakan COVID-19 akan membuat pasar bereaksi negatif dalam jangka pendek tetapi dalam jangka panjang, pasar akhirnya memperbaiki diri dan

meningkat. Yan., et al (2020) memprediksi pengaruh COVID-19 terhadap pasar saham berdasarkan wabah SARS yang menyebar di 32 negara pada tahun 2003. Wabah SARS mempengaruhi pasar saham Amerika antara periode Januari 2003 hingga pertengahan Maret 2003. Indeks Dow Jones turun sekitar 15% dari puncak ke titik terendah karena ketakutan dan ketidakpastian seputar virus SARS. Pada akhir tahun 2003 Indeks Dow Jones naik sekitar 39% dari titik terendah tahun itu.

Pada tahun 2021 IHSG mengalami kenaikan sebesar 10,08% dibandingkan tahun lalu. Sebenarnya IHSG sudah memberikan tanda perbaikan dimulai pada kuartal ke 2 tahun 2020. Pada tahun yang sama ekonomi Indonesia diukur menggunakan PDB tumbuh sebesar 3,69% dibandingkan dengan tahun lalu (BPS, 2021). Hal ini membuktikan bahwa tidak hanya di pasar saham saja COVID-19 berdampak secara jangka pendek tetapi juga dalam hal ekonomi.

Pada penelitian ini angka kasus positif dan kematian harian COVID-19 berdampak jangka pendek terhadap *return* saham disebabkan oleh 2 hal yaitu pemerintah dan investor. Kebijakan pemerintah dalam menangani kasus positif dan kematian COVID-19 mempengaruhi *return* saham. Utomo dan Hanggraini (2021), Anh dan Gan (2020), dan Narayan, Phan, dan Liu (2021) meneliti pengaruh kebijakan lockdown terhadap *return* pasar saham. Mereka menemukan bahwa kebijakan lockdown berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* pasar saham. negara yang lambat menghentikan penyebaran virus cenderung memiliki tingkat kepercayaan pasar yang lebih rendah. Keputusan pemerintah Indonesia untuk memberlakukan PPKM dapat dilihat sebagai komitmen untuk membatasi penyebaran COVID-19 di Indonesia, sehingga secara positif mempengaruhi

kepercayaan pasar. Oanh (2022) meneliti pengaruh kebijakan vaksin terhadap *return* saham. Oanh menemukan bahwa vaksinasi COVID-19 berdampak positif pada pasar saham negara berkembang dan berdampak negatif pada negara maju. Selain kebijakan terkait COVID-19, pemerintah juga membuat kebijakan ekonomi dalam menghadapi pandemi COVID-19. Hasil dari kebijakan ini dapat dilihat dari gambar 4.2 dimana terdapat perbedaan yang sangat signifikan ketika awal terjadinya pandemi hingga 2021 berakhir.

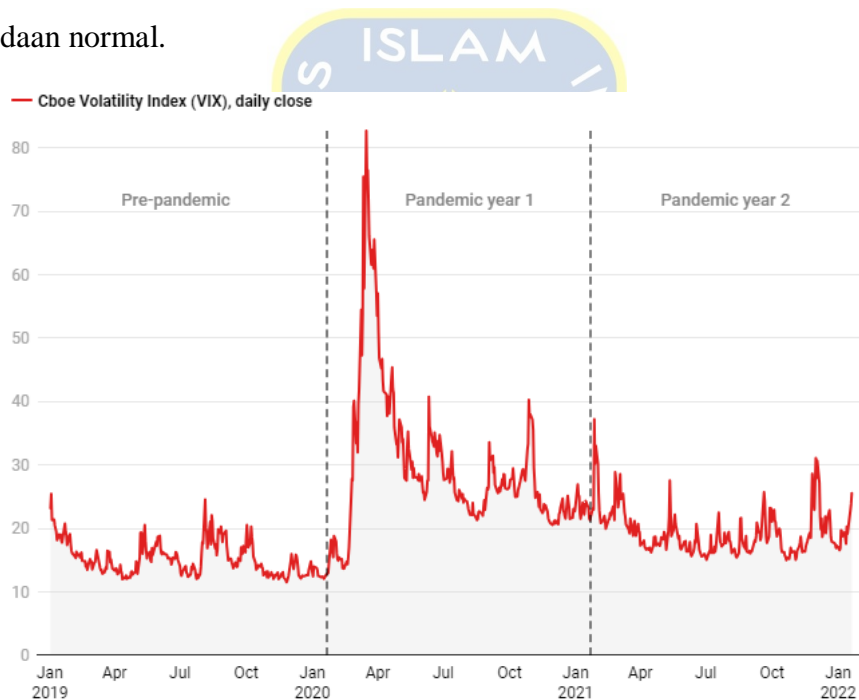


Gambar 4.2

pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Investor melihat kebijakan yang diberlakukan pemerintah dalam menghadapi COVID-19 sebagai sinyal positif. Investor tidak panik lagi dalam menghadapi COVID-19 berbeda seperti saat COVID-19 pertama kali muncul di Indonesia. Hartono (2021) meneliti bahwa setiap tahap pengembangan vaksin mendapat apresiasi tinggi dari investor saham, terutama setelah kandidat vaksin lolos uji klinis pada manusia. Sentimen positif investor terhadap program vaksin mendorong kinerja pasar saham. investor semakin terbiasa dengan gagasan bahwa virus COVID-19 adalah bagian dari norma baru.

Gambar 4.3 merupakan Indeks Volatilitas CBOE (VIX) atau disebut juga indeks “ketakutan”. indeks ini digunakan untuk mengukur tingkat “ketakutan” para pelaku pasar dalam berinvestasi di indeks S&P 500. Semakin tinggi VIX, semakin banyak manajer investasi bersiap untuk volatilitas tinggi, angka VIX yang lebih rendah menunjukkan bahwa perdagangan akan relatif sejalan dengan kondisi normal. Nilai Indeks VIX akan naik ketika investor merasa khawatir akan isu tertentu contohnya seperti pada awal COVID-19. Hal ini berarti pasar dalam keadaan jatuh. ketika Indeks VIX bergerak menurun artinya pasar saham dalam keadaan normal.



Gambar 4.3

. Indeks Volatilitas CBOE (VIX)

4.3.2 Kapitalisasi Pasar Berpengaruh Negatif Terhadap *Return Saham 90*

Perusahaan Papan Utama 2021

Pada tabel 4.13 dan 4.14 menunjukkan bahwa nilai probabilitas kapitalisasi pasar tahun 2020 dan 2021 terhadap *return* saham sebesar $0.0001 < 0,05$ dan $0.0238 < 0,05$ dengan koefisien beta menunjukkan tanda negatif. Angka ini menunjukkan bahwa pada tahun 2020 dan 2021 (periode 2 Maret 2020-29 Mei 2020 dan 6 Januari-30 Desember 2021) kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Ini berarti bahwa semakin besar kapitalisasi pasar suatu perusahaan maka berbanding terbalik dengan *return* sahamnya yang akan semakin menurun. Hal ini tidak sesuai dengan harapan bahwa variabel kontrol tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap variabel dependen. Saham perusahaan berkapitalisasi besar cenderung memperoleh pengembalian yang lebih rendah dibandingkan dengan saham berkapitalisasi kecil. Hasil ini sejalan dengan penelitian Alquist, Israel dan Moskowitz (2018) yang menyimpulkan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang lebih kecil cenderung memiliki rata-rata *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan kapitalisasi yang lebih besar.

4.3.3 *Market To Book Ratio* Tidak Berpengaruh Terhadap *Return Saham 90*

Perusahaan Papan Utama 2021 di

Pada tabel 4.13 dan 4.14 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *market to book ratio* tahun 2020 dan 2021 terhadap *return* saham sebesar $0.1027 > 0,05$ dan $0.8337 > 0,05$. Angka ini menunjukkan bahwa pada tahun 2020 dan 2021 (2 Maret 2020-29 Mei 2020 dan periode 6 Januari-30 Desember 2021) *market to book ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Harga saham 90 perusahaan papan utama

dengan *market to book value ratio* overvalued maupun undervalued tidak memengaruhi *return* saham perusahaan pada tahun 2020 dan 2021. Hal ini sesuai dengan harapan bahwa variabel kontrol tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap variabel dependen



BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

Pada bab ini menyajikan kesimpulan akhir yang diperoleh dari hasil penelitian pada bab sebelumnya, implikasi, dan saran-saran yang diberikan kepada berbagai pihak yang berkepentingan atas hasil penelitian ini.

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan data dan pengujian hipotesis yang diperoleh dan dijelaskan sebelumnya maka kesimpulan yang dapat diambil adalah :

1. Terdapat pengaruh negatif antara angka kasus positif harian dan angka kasus kematian harian COVID-19 terhadap *return* saham 90 perusahaan kategori papan utama tahun 2020. Ini berarti bahwa semakin naik angka kasus positif harian dan angka kasus kematian harian maka akan semakin turun *return* saham 90 perusahaan kategori papan utama pada tahun 2020.
2. Tidak terdapat pengaruh antara angka kasus positif harian dan angka kasus kematian harian COVID-19 terhadap *return* saham 90 perusahaan kategori papan utama tahun 2021. Ini berarti bahwa angka kasus positif harian dan angka kasus kematian harian tidak memiliki dampak terhadap *return* saham 90 perusahaan kategori papan utama pada tahun 2021.
3. terdapat pengaruh negatif antara kapitalisasi pasar terhadap *return* saham 90 perusahaan kategori papan utama tahun 2020 dan 2021. Ini berarti bahwa semakin besar kapitalisasi pasar suatu perusahaan maka berbanding terbalik dengan *return* sahamnya yang akan semakin menurun.

4. Tidak terdapat pengaruh antara *market to book ratio* terhadap *return* saham 90 perusahaan kategori papan utama tahun 2020 dan 2021. Ini berarti bahwa harga saham 90 perusahaan papan utama dengan *market to book value ratio* overvalued maupun undervalued tidak memengaruhi *return* saham perusahaan pada tahun 2020 dan 2021.

5.2 Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dikemukakan implikasi secara teoritis dan praktis sebagai berikut:

1. Implikasi Teoritis

Informasi angka kasus dan angka kematian wabah penyakit global seperti COVID-19 dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan di Indonesia dalam jangka waktu tertentu. dalam penelitian ini ditemukan bahwa informasi angka kasus dan angka kematian mempengaruhi *return* saham dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang informasi tersebut tidak berpengaruh lagi terhadap *return* saham perusahaan di Indonesia.

2. Implikasi Praktik

Hasil penelitian ini digunakan sebagai masukan bagi para investor dalam memahami pasar saham Indonesia ketika terjadi peristiwa wabah penyakit global seperti COVID-19 agar tidak panik ketika penyakit global tersebut menyebar ke Indonesia. Saham-saham yang telah dimiliki para investor sebelum terjadinya peristiwa wabah global akan mengalami penurunan harga yang signifikan ketika wabah global tersebut telah memasuki Indonesia. Disarankan kepada investor agar tidak menjual saham tersebut ketika wabah memasuki Indonesia dengan alasan

karena akan mendapatkan *capital loss*. Hal ini dikarenakan wabah penyakit global hanya berdampak jangka pendek terhadap *return* saham di Indonesia. Pada periode ini dapat dimanfaatkan bagi investor untuk mendapatkan saham yang bagus dengan harga rendah.

5.3 Saran

Setelah melakukan analisis pada penelitian ini terdapat beberapa saran yang bisa dijadikan masukan bagi para peneliti selanjutnya yang ingin mengembangkan penelitian dengan tema ini yaitu :

1. Meneliti hal yang sama pada perusahaan berkategori papan pengembang, papan akselerasi, atau bisa menggunakan perusahaan berdasarkan sektor yang dikerjakan.
2. tidak menyertakan kapitalisasi pasar sebagai variabel kontrol karena pada penelitian ini kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Menambah atau mengganti variabel independen yang berhubungan dengan COVID-19 seperti angka kesembuhan pasien positif COVID-19, angka vaksinasi COVID-19.

DAFTAR PUSTAKA

Buku dan Jurnal :

- Alfaro, L., Chari, A., Greenland, A., & Schott, P. (2020). Aggregate and Firm-Level Stock Returns During Pandemics. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3562034>
- Al-Awadhi, A. M., Al-Saifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhamadi, S. 2020. Death and Contagious Infectious Diseases: Impact of the COVID-19 Virus on Stock Market Returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, Vol. 27, September 2020, 100326. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Alquist, R., Israel, R., & Moskowitz, T. J. (2018). Fact, fiction, and the size effect. *SSRN Electronic Journal*, 45(1), 1–30. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3177539>
- Ang, Robert, 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Anh, D. L., & 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>
- Aziz, M., Mintarti, S. and Nadir, M. 2015. *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. 1st ed. Yogyakarta : Deepublish.
- Ben-Ahmed, Kais., Ayadi, Imen., Hamad, Salah. 2021. COVID-19 impact on digital companies' stock return: A dynamic data analysis. *Finance Research Letters* 46(3) July 2021 :102340. DOI:10.1016/j.frl.2021.102340
- Bluman, Allan G. 2009. *Elementary Statistics: A Step by Step Approach*. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Brigham., Houston. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 14*. Jakarta: Salemba Empat
- Chan JFW, Yuan S, Kok KH, To KKW, Chu H, Yang J, Xing F, Liu J, Yip CCY, Poon RWS. 2020a. A familial cluster of pneumonia associated with the 2019 novel coronavirus indicating person-to-person transmission: a study of a family cluster. *Lancet* 395, pp 514-523.

- Chan JFW, Kok KH, Zhu Z, Chu H, To KKW, Yuan S, Yuen KY. 2020b. Genomic characterization of the 2019 novel human-pathogenic coronavirus isolated from a patient with a typical pneumonia after visiting Wuhan. *Emerg Microbes Infect* 9, pp 221-236
- Cervantes, P., Díaz, A., Esparcia, C., & Huélamo, D. (2022). The impact of COVID-19 induced panic on stock market returns: A two-year experience. *Economic Analysis and Policy*, 76, 1075–1097. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.10.012>
- Darmadji, T., Fakhrudin, H. M.. 2016. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : Salemba. Empat
- Dunford, M., & Qi, B. (2020). Global reset: COVID-19, systemic rivalry and the global order. *Research in Globalization*, 2(May), 100021. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2020.100021>
- Downes, John and Jordan Elliot Goodman. 2001. Dictionary Of Finance And Investment. United State Of America: Barron's
- Elhini, M., & Hammam, R. (2021). The impact of COVID-19 on the standard & poor 500 index sectors: a multivariate generalized autoregressive conditional heteroscedasticity model. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 14(1), 18–43. <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-08-2020-0049>
- Fahmi, Irham. 2017. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta
- Fehr AR, Perlman S. 2015. *Coronaviruses: an overview of their replication and pathogenesis*. Maier HJ, Bickerton E, Britton P, editors. New York (USA): Springer New York.
- Fitriani, Santi., Nuraya, Ahmad Setiawan. 2022. Pengaruh Perubahan Kasus Positif Covid-19 Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Di Indonesia. *ULTIMA Management* Vol. 14 No. 2 Desember 2022, pp 283-297
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program. IBM SPSS 23* (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam., Ratmono, Dwi. 2017. Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gitman & Zutter. (2012). Principles of Managerial Finance. USA: Pearson Education Limited.

- Hartono, H. (2021). Covid-19 Vaccine: Global Stock Market “Game Changer.” *Journal of Asian Multicultural Research for Economy and Management Study*, 2(2), 8–17. <https://doi.org/10.47616/jamrems.v2i2.102>
- Hermuningsih, Sri. 2019. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta : UPP. STIM YKPN.
- Hung, Dao Van., Hue, Nguyen Thi Minh., Duong, Vu Thuy. The Impact of COVID-19 on Stock Market Returns in Vietnam. *Risk Financial Manag* 2021, 14(9), 441; <https://doi.org/10.3390/jrfm14090441>
- ICTV (International Committee on Taxonomy of Viruses). 2018. ICTV 2018b Master Species List, di akses dari <https://talk.ictvonline.org/taxonomy/>.
- Irvan., Suhendah, Rousilita. 2022. Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Stock Return Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume IV No. 3/2022 Edisi Juli, pp 1171-1178
- Jogiyanto. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis (Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman)*. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta
- . 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi sebelas, Yogyakarta : BPFY
- Kieso, D., Weygandt, J., & Warfield, T. 2014. *Intermediate Accounting: IFRS*. Edition. New Jersey: John Wiley & Sons
- Marinc, R. I. M. (2016). Geographic proximity of information to financial markets and impact on stock prices: Evidence from the Ebola outbreak. International Conference on Management Business and Economics, Retrieved from <https://knowledgecenter.ubt-uni.net/conference>
- Martalena., Malinda, Maya. 2019. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: Andi. Yogyakarta.
- Megginson, William., Scott, Smart., John, Graham. 2010. *Financial Management*. New York South-Western
- Mugiarni, Ajeng., Wulandari, Permata. 2021. The Effect of Covid-19 Pandemic on Stock Returns: An Evidence of Indonesia Stock Exchange. *Journal of International Conference Proceedings (JICP)* Vol. 4 No. 1 (2021), pp 28-37. DOI: <https://doi.org/10.32535/jicp.v4i1.1122>
- Narayan, P. K., Phan, D. H., & Liu, G. (2021). COVID-19 lockdowns, stimulus packages, travel bans, and stock returns. *Finance Research Letters*, 38, 101732. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101732>

- Oanh, T. T. K. (2022). The impact of COVID-19 vaccination on stock market: is there any difference between developed and developing countries? *Heliyon*, 8(9), e10718. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10718>
- Parkin, M. 2014. *Economics* (D. Battista (ed.); 11th ed.). Pearson Education Limited.
- Saraswati, Henny. 2020. Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara* Vol. 3 No. 2, Juli (2020) - Desember (2020), pp 153-163
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Suhendah, Rousilita., Yonanda, Andrew. 2022. Pengaruh Covid-19 dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi, Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Maranatha* Volume 14, Nomor 2, November 2022, pp 218-230
- Suwandi, Eko Darmawan. 2022. Analisis Dampak COVID-19 Terhadap Harga Saham Bank Syariah Di Bursa Efek Indonesia. Owner: Riset & Jurnal Akuntansi Volume 6 Nomor 4, Oktober 2022, pp 3362-3368. DOI : <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1123>
- Tandelilin, Eduardus. 2017. *PORTOFOLIO dan INVESTASI Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : KANISIUS.
- Valitutto, Marc T., Aung, Ohnmar., Tun, Kyaw Yan Naing., Vodzak, Megan E., Zimmerman, Dawn., Yu, Jennifer H., Win, Ye Tun., Maw, Min Thein., Thein, Wai Zin., Win, Htay Htay., Dhanota, Jasjeet., Ontiveros, Victoria., Smith, Brett., Tremeau-Brevard, Alexandre., Goldstein, Tracey., Johnson, Christine K., Murray, Suzan., Mazet, Jonna. 2020. Detection of novel coronaviruses in bats in Myanmar. *PloS ONE* 15(4): e0230802. <https://doi.org/10.1371/>
- WHO (World Health Organization). 2020. COVID-19: A global pandemic. *European. Chemical Bulletin*
- Wijayanti, Gona Asri., Kadir. 2022. Dampak Pandemi COVID-19 Terhadap IHSG dan Indeks Harga Saham Sektoral Selama Periode Awal Pandemi di Indonesia. *Indonesian Journal of Human Resource Management* (2022) Vol.1 No.1, pp 1-14
- Wong, A. C. P., Li, X., Lau, S. K. P., & Woo, P. C. Y. 2019. Global epidemiology of bat coronaviruses. *Viruses*, 11(2), pp 1–17.

Yan, B., Stuart, L., Tu, A., & Zhang, Q. (2020). Analysis of the effect of COVID-19 on the stock market and investing strategies. *SSRN Electronic Journal*, 1–17. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3563380>.

Yanti, Putu Trisna Eka., Yuniarta, Gede Adi. 2022. Pengaruh Wabah Virus Corona terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Event Study pada Sub Sektor Mesin dan Alat Berat). *JURNAL AKUNTANSI PROFESI* Volume 13 Nomor 1 2022, pp 35-42. DOI: <http://dx.doi.org/10.23887/jippg.v3i2>

Yitnosumarto, S., (1990): *Dasar-dasar Statistika*, CV. Rajawali, Jakarta.

Zainuri, Z., Viphindartin, S., & Wilantari, R. N. (2021). The Impacts of the COVID-19 Pandemic on the Movement of Composite Stock Price Index in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), pp 1113–1119. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1113>

Zheng, J. 2020. SARS-CoV-2: An Emerging Coronavirus That Causes a Global Threat. *International Journal of Biological Sciences* 16, pp 1678-1685. <https://doi.org/10.7150/ijbs.45053>

Website :

<https://indonesia.go.id/narasi/indonesia-dalam-angka/ekonomi/kasus-covid-19-pertama-masyarakat-jangan-panik>

https://p2k.stekom.ac.id/ensiklopedia/Pandemi_Covid-19_di_Indonesia

<https://market.bisnis.com/read/20200722/192/1269735/laporan-ijk-kuartali2020-58-persen-emiten-alami-penurunan-laba>

<https://www.who.int/emergencies/diseases/novelcoronavirus-2019/situation-reports>

<https://www.bps.go.id/pressrelease/2020/08/05/1737/-ekonomi-indonesia-triwulan-ii-2020-turun-5-32-persen.html>

LAMPIRAN

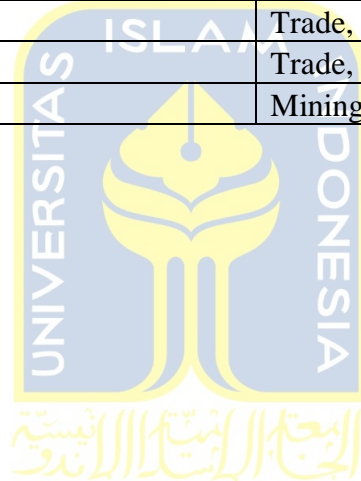
Lampiran 1

TABEL SAMPEL 90 PERUSAHAAN PAPAN UTAMA

NAMA PERUSAHAAN	SEKTOR
Astra Agro Lestari Tbk	Agriculture
ABM Investama Tbk	Trade, Services & Investment
Ace Hardware Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
PT Acset Indonusa Tbk.	Property, Real Estate And Building Construction
PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	Property, Real Estate And Building Construction
Adira Dinamika Multi Finance Tbk	Finance
Polychem Indonesia Tbk	Basic Industry And Chemicals
ADARO ENERGY Tbk	Mining
PT Aneka Gas Industri Tbk.	Basic Industry And Chemicals
PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk	Finance
PT FKS Food Sejahtera Tbk	Consumer Goods Industry
PT AKR Corporindo Tbk.	Trade, Services & Investment
Tri Banyan Tirta Tbk	Consumer Goods Industry
PT Makmur Berkah Amanda Tbk.	Property, Real Estate And Building Construction
Asahimas Flat Glass Tbk	Basic Industry And Chemicals
PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	Trade, Services & Investment
PT Austindo Nusantara Jaya Tbk.	Agriculture
Aneka Tambang Tbk.	Mining
Asiaplast Industries Tbk	Basic Industry And Chemicals
PT Agung Podomoro Land Tbk.	Property, Real Estate And Building Construction
Arwana Citramulia Tbk	Basic Industry And Chemicals
Asuransi Dayin Mitra Tbk	Finance
Astra Graphia Tbk	Trade, Services & Investment
Astra International Tbk	Miscellaneous Industry
PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk.	Finance
ALAM SUTERA REALTY Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
Adi Sarana Armada Tbk	Infrastructure, Utilities And Transportation
PT Anabatic Technologies Tbk	Trade, Services & Investment
Astra Otoparts Tbk	Miscellaneous Industry
PT Bali Towerindo Sentra Tbk.	Infrastructure, Utilities And Transportation
Sepatu Bata Tbk	Miscellaneous Industry
PT Bank Central Asia Tbk.	Finance
Bank Bukopin Tbk	Finance
PT Bank Mestika Dharma Tbk.	Finance
PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Finance

NAMA PERUSAHAAN	SEKTOR
PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Finance
PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Finance
PT Bank Neo Commerce Tbk.	Finance
MNC Kapital Indonesia Tbk	Finance
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	Finance
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
BFI Finance Indonesia Tbk	Finance
PT Bank Ina Perdana Tbk.	Finance
PT Blue Bird Tbk	Infrastructure, Utilities And Transportation
BISI INTERNATIONAL Tbk	Agriculture
Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	Finance
Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	Finance
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	Finance
Bintang Mitra Semestaraya Tbk	Trade, Services & Investment
PT Global Mediacom Tbk	Trade, Services & Investment
Bank Bumi Arta Tbk	Finance
PT Bank CIMB Niaga Tbk	Finance
PT Bank Maybank Indonesia Tbk	Finance
Bank Permata Tbk	Finance
PT Batavia Prosperindo Trans Tbk.	Infrastructure, Utilities And Transportation
Indo Kordsa Tbk	Miscellaneous Industry
PT Bank Syariah Indonesia Tbk	Finance
Barito Pacific Tbk	Basic Industry And Chemicals
PT Bumi Serpong Damai Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
Bank Sinarmas Tbk	Finance
PT Bank BTPN Tbk	Finance
PT Bank BTPN Syariah Tbk.	Finance
PT Budi Starch & Sweetener Tbk.	Consumer Goods Industry
PT Buana Lintas Lautan Tbk.	Infrastructure, Utilities And Transportation
Bank Victoria International Tbk	Finance
Eagle High Plantations Tbk	Agriculture
Bayan Resources Tbk	Mining
PT Campina Ice Cream Industry Tbk.	Consumer Goods Industry
PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	Consumer Goods Industry
Clipan Finance Indonesia Tbk	Finance
PT Natura City Developments Tbk.	Property, Real Estate And Building Construction
PT Sariguna Primatirta Tbk	Consumer Goods Industry
Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	Infrastructure, Utilities And Transportation
Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Basic Industry And Chemicals

NAMA PERUSAHAAN	SEKTOR
Catur Sentosa Adiprana Tbk	Trade, Services & Investment
PT Cisadane Sawit Raya Tbk.	Agriculture
Citra Tubindo Tbk	Basic Industry And Chemicals
Ciputra Development Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
Duta Anggada Realty Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
Intiland Development Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
Delta Djakarta Tbk	Consumer Goods Industry
PT Puradelta Lestari Tbk.	Property, Real Estate And Building Construction
PT Bank Oke Indonesia Tbk.	Finance
Duta Pertiwi Nusantara Tbk	Basic Industry And Chemicals
PT Dharma Satya Nusantara Tbk.	Agriculture
Darya-Varia Laboratoria Tbk	Consumer Goods Industry
Elnusa Tbk	Mining
Elang Mahkota Teknologi Tbk	Trade, Services & Investment
Erajaya Swasembada Tbk	Trade, Services & Investment
Surya Esa Perkasa Tbk	Mining



Lampiran 2

UJI CHOW DATA 2020

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.791490	(87,3814)	0.0000
Cross-section Chi-square	562.580770	87	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: LNY

Method: Panel Least Squares

Date: 08/09/23 Time: 18:37

Sample: 3/02/2020 5/29/2020

Periods included: 58

Cross-sections included: 90

Total panel (balanced) observations: 5162

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.257794	0.025223	-129.1601	0.0000
KASUS_POSITIF	-0.001150	0.000101	-11.43269	0.0000
KASUS_KEMATIAN	-0.002318	0.001305	-1.775860	0.0758
KAPITALISASI_PASAR	-2.16E-16	1.56E-16	-1.389871	0.1646
MTB	-0.036647	0.005382	-6.808945	0.0000
R-squared	0.080777	Mean dependent var		-3.631609
Adjusted R-squared	0.079835	S.D. dependent var		0.953201
S.E. of regression	0.914360	Akaike info criterion		2.660095
Sum squared resid	3261.448	Schwarz criterion		2.668121
Log likelihood	-5190.165	Hannan-Quinn criter.		2.662943
F-statistic	85.70062	Durbin-Watson stat		1.504044
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 3

UJI HAUSMAN DATA 2020

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	28.485016	4	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
KASUS_POSITIF	-0.001230	-0.001205	0.000000	0.0153
KASUS_KEMATIAN	-0.002396	-0.002258	0.000000	0.0155
KAPITALISASI_PASAR	-0.000000	-0.000000	0.000000	0.0525
MTB	-0.152309	-0.052010	0.001265	0.0048

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: LNY

Method: Panel Least Squares

Date: 08/09/23 Time: 18:39

Sample: 3/02/2020 5/29/2020

Periods included: 58

Cross-sections included: 90

Total panel (balanced) observations: 5162

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.990806	0.061330	-48.76581	0.0000
KASUS_POSITIF	-0.001230	9.54E-05	-12.89459	0.0000
KASUS_KEMATIAN	-0.002396	0.001229	-1.949406	0.0513
KAPITALISASI_PASAR	-2.56E-15	1.12E-15	-2.284462	0.0224
MTB	-0.152309	0.037767	-4.032835	0.0001

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.207488	Mean dependent var	-3.631609
Adjusted R-squared	0.188579	S.D. dependent var	0.953201
S.E. of regression	0.858633	Akaike info criterion	2.556321
Sum squared resid	2811.872	Schwarz criterion	2.704008
Log likelihood	-4900.494	Hannan-Quinn criter.	2.608735
F-statistic	10.97302	Durbin-Watson stat	1.746619
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 4

MODEL FEM DATA 2020

Dependent Variable: LNY
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/09/23 Time: 18:54
 Sample: 3/02/2020 5/29/2020
 Periods included: 58
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 5162

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.990806	0.061330	-48.76581	0.0000
KASUS_POSITIF	-0.001244	9.54E-05	-12.89459	0.0000
KASUS_KEMATIAN	-0.012877	0.001229	-1.949406	0.0000
KAPITALISASI_PASAR	-4.37E-15	1.12E-15	-2.284462	0.0001
MTB	0.036499	0.037767	1.579300	0.1027

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.010835	Mean dependent var	-3.631609
Adjusted R-squared	0.010067	S.D. dependent var	0.953201
S.E. of regression	0.858633	Akaike info criterion	2.556321
Sum squared resid	2811.872	Schwarz criterion	2.704008
Log likelihood	-4900.494	Hannan-Quinn criter.	2.608735
F-statistic	10.97302	Durbin-Watson stat	1.746619
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 5

UJI HETEROSKEDASTISITAS DATA 2020

Dependent Variable: REBABS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/09/23 Time: 18:56
 Sample: 3/02/2020 5/29/2020
 Periods included: 58
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 5162

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.187097	0.038088	31.16705	0.0000
KASUS_COVID	-0.028460	0.017661	-1.611443	0.1071
ANGKA_KEMATIAN	0.002095	0.018740	0.111776	0.9110
KAPITALISASI_PASAR	-3.75E-16	1.06E-15	-0.355218	0.7224
MTB	-0.012729	0.021963	-0.579555	0.5622

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.070713	Mean dependent var	0.689795
Adjusted R-squared	0.048541	S.D. dependent var	0.494096
S.E. of regression	0.481955	Akaike info criterion	1.401338
Sum squared resid	885.9167	Schwarz criterion	1.549025
Log likelihood	-2644.813	Hannan-Quinn criter.	1.453752
F-statistic	3.189263	Durbin-Watson stat	1.842345
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 6

UJI MULTIKOLINEARITAS DATA 2020

	KASUS POSITIF	KASUS KEMATIAN	KAPITALISASI PASAR	MTB
KASUS POSITIF	1.000000	0.659081	-0.019166	-0.019064
KASUS KEMATIAN	0.659081	1.000000	-0.015821	-0.017472
KAPITALISASI PASAR	-0.019166	-0.015821	1.000000	0.138947
MTB	-0.019064	-0.017472	0.138947	1.000000

Lampiran 7

UJI CHOW DATA 2021

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.582390	(89,21956)	0.0004
Cross-section Chi-square	140.984006	89	0.0004

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: RETURN_SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 08/09/23 Time: 18:09

Sample: 1/06/2021 9/07/2021

Periods included: 245

Cross-sections included: 90

Total panel (balanced) observations: 22050

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001059	0.000326	3.253611	0.0011
KASUS_COVID	2.76E-08	4.03E-08	0.684232	0.4938
ANGKA_KEMATIAN	-3.08E-07	1.06E-06	-0.290090	0.7718
MARKET_CAPITALISASI	-4.65E-18	2.85E-18	-1.635423	0.1020
MARKET_TO_BOOK_RATI				
O	-1.23E-07	3.73E-06	-0.032978	0.9737

R-squared	0.000160	Mean dependent var	0.001078
Adjusted R-squared	-0.000021	S.D. dependent var	0.035669
S.E. of regression	0.035670	Akaike info criterion	-3.828800
Sum squared resid	28.04856	Schwarz criterion	-3.826986
Log likelihood	42217.52	Hannan-Quinn criter.	-3.828209
F-statistic	0.882800	Durbin-Watson stat	1.811569
Prob(F-statistic)	0.473169		

Lampiran 8

UJI HAUSMAN DATA 2021

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.151815	4	0.8860

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
KASUS_COVID	0.000000	0.000000	0.000000	0.4295
ANGKA_KEMATIAN	-0.000000	-0.000000	0.000000	0.9807
MARKET_CAPITALISASI	-0.000000	-0.000000	0.000000	0.3530
MARKET_TO_BOOK_RATIO	-0.000002	-0.000001	0.000000	0.6062

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: RETURN_SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 08/09/23 Time: 18:10

Sample: 1/06/2021 9/07/2021

Periods included: 245

Cross-sections included: 90

Total panel (balanced) observations: 22050

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001269	0.000384	3.302342	0.0010
KASUS_COVID	2.68E-08	4.03E-08	0.664043	0.5067
ANGKA_KEMATIAN	-3.06E-07	1.06E-06	-0.289319	0.7723
MARKET_CAPITALISASI	-1.10E-17	7.06E-18	-1.550833	0.1210
MARKET_TO_BOOK_RATIO	-2.31E-06	5.23E-06	-0.440803	0.6594

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

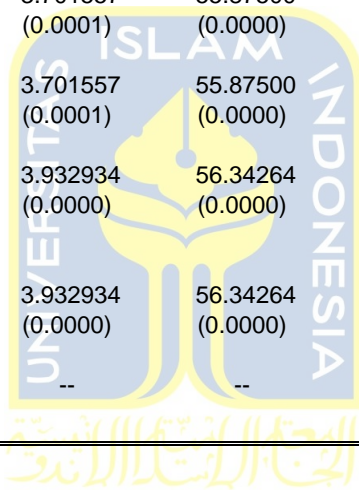
R-squared	0.006533	Mean dependent var	0.001078
Adjusted R-squared	0.002324	S.D. dependent var	0.035669
S.E. of regression	0.035628	Akaike info criterion	-3.827121
Sum squared resid	27.86979	Schwarz criterion	-3.793012
Log likelihood	42288.01	Hannan-Quinn criter.	-3.816014
F-statistic	1.552390	Durbin-Watson stat	1.822988
Prob(F-statistic)	0.000531		

Lampiran 9

UJI LAGRANGE MULTIPLAYER DATA 2021

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	13.70152 (0.0002)	3122.016 (0.0000)	3135.717 (0.0000)
Honda	3.701557 (0.0001)	55.87500 (0.0000)	42.12699 (0.0000)
King-Wu	3.701557 (0.0001)	55.87500 (0.0000)	32.05473 (0.0000)
Standardized Honda	3.932934 (0.0000)	56.34264 (0.0000)	30.13431 (0.0000)
Standardized King-Wu	3.932934 (0.0000)	56.34264 (0.0000)	21.08996 (0.0000)
Gourieriou, et al.*	--	--	3135.717 (< 0.01)



Lampiran 10

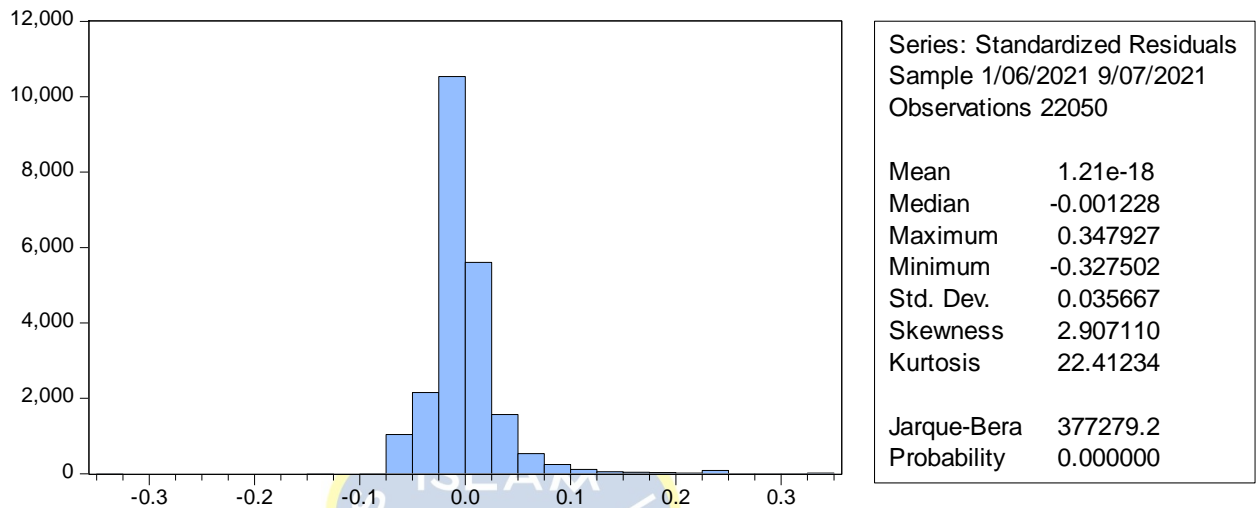
MODEL REM DATA 2021

Dependent Variable: RETURN_SAHAM
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/09/23 Time: 18:13
 Sample: 1/06/2021 9/07/2021
 Periods included: 245
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 22050
 Swamy and Arora estimator of component variances
 Cross-section SUR (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001080	0.000897	1.203653	0.2287
KASUS_COVID	2.75E-08	9.89E-08	0.278332	0.7808
ANGKA_KEMATIAN	-3.06E-07	2.60E-06	-0.117640	0.9064
MARKET_CAPITALISASI	-5.22E-18	2.31E-18	-2.260922	0.0238
MARKET_TO_BOOK_RATI				
O	-6.52E-07	3.11E-06	-0.209933	0.8337
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.001768	0.0025
Idiosyncratic random			0.035628	0.9975
Weighted Statistics				
R-squared	0.000145	Mean dependent var		0.000851
Adjusted R-squared	-0.000037	S.D. dependent var		0.035627
S.E. of regression	0.035627	Sum squared resid		27.98169
F-statistic	0.797337	Durbin-Watson stat		1.815879
Prob(F-statistic)	0.526667			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.000157	Mean dependent var		0.001078
Sum squared resid	28.04864	Durbin-Watson stat		1.811545

Lampiran 11

UJI NORMALITAS DATA 2021



Lampiran 12

UJI MULTIKOLINEARITAS DATA 2021

	KASUS COVID	ANGKA KEMATIAN MARKET	CAPITALISASI MARKET TO BOOK RATIO	MARKET CAPITALISASI	MARKET TO BOOK RATIO
KASUS COVID	1.000000	0.853430	-0.026824	0.036511	
ANGKA KEMATIAN MARKET	0.853430	1.000000	-0.024708	0.038988	
CAPITALISASI MARKET TO BOOK RATIO	-0.026824	-0.024708	1.000000	-0.015097	
MARKET CAPITALISASI	0.036511	0.038988	-0.015097	1.000000	
MARKET TO BOOK RATIO					1.000000