

LAPORAN PENELITIAN

SENSITIVITAS SAHAM SEKTORAL DI INDONESIA
TERHADAP DAMPAK PANDEMI COVID-19



Dr. Muhammad Anhar, MSi.,Ak.,CA.

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA

JAKARTA

2022

HALAMAN PENGESAHAN

Judul : Sensitivitas Saham Sektoral di Indonesia Terhadap Dampak Pandemi Covid-19

Peneliti : Dr. Muhammad Anhar, MSi.,Ak.,CA. NIDN 0019095901

Lokasi Penelitian : Bursa Efek Indonesia (BEI)

Luaran yang Diharapkan : 1. Pemahaman tentang sensitivitas saham sektoral di Indonesia terhadap dampak pandemi Covid-19.
2. Materi kuliah Manajemen Keuangan, Penilaian Bisnis, dan International Corporate Finance.
3. Paper untuk diterbitkan di jurnal nasional/internasional.

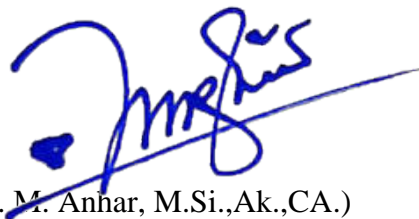
Biaya Total : Rp

- STEI : Rp

- Sumber lain : -

Jakarta, 9 Maret 2023

Peneliti,



(Dr. M. Anhar, M.Si.,Ak.,CA.)

NIDN 0019095901

Mengetahui,
Kepala Bagian Penelitian



(Dr. Rimi Gusliana Mais)
NIDN

Menyetujui,
Wakil Ketua IV

(Drs. Jusuf Haryanto, M.Sc.)
NIDN 0325036001

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Sistem perekonomian Indonesia terdiri dari sektor riil dan sektor keuangan. Dalam sektor keuangan terdapat pasar modal. Dengan populasi penduduk yang besar, 275,36 juta jiwa (<https://nasional.tempo.co/read/1671308/> diunduh 02 Januari 2023) Indonesia sangat potensial bagi pengembangan pasar keuangan, baik pasar modal maupun pasar uang. Investasi saham di pasar modal merupakan bagian dari sektor keuangan yang mempunyai peranan sangat penting bagi perekonomian nasional. Investasi saham ini terus berkembang baik IHSG, jumlah perusahaan tercatat, maupun nilai kapitalisasi pasarnya. Hal ini bisa disimak dari pernyataan di bawah ini:

“Sampai akhir November 2022 saham dari 825 perusahaan telah terdaftar di bursa. Direktur Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI) I Gede Nyoman Yetna menegaskan, meski dunia tengah dilanda krisis ekonomi global, tidak akan menyurutkan minat perusahaan untuk melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Hal ini dibuktikan berdasarkan catatan sejarah ketika krisis ekonomi global terjadi pada 1998, 2008 dan pandemi Covid-19. Berdasarkan data KSEI, ditinjau dari jumlah investor di pasar modal pada 2020 jumlahnya naik 56,2% dibandingkan 2019, dan pada 2021 naik tajam 92,9%. Pada November 2022, jumlah investor pasar modal telah menembus angka 10,2 juta investor atau naik 35,4% dibandingkan tahun 2021. “Tahun 2023 dapat menjadi tahun yang penuh tantangan. Hal tersebut tidak menjadi penghalang bagi para pelaku usaha untuk bertumbuh mengembangkan bisnis. “
(<https://investor.id/market-and-corporate/> diunduh 28 Desember 2022).

Tujuan investor dalam investasi saham pada umumnya adalah memperoleh imbal hasil (*return*) sebesar-besarnya dengan risiko (*risk*) tertentu yang telah diperhitungkan. Imbal hasil menjadi indikator bagi peningkatan kekayaan (*equity*) dan kemakmuran (*wealth*) investor, sekaligus tolok ukur prospek saham perusahaan. Imbal hasil saham dapat berupa keuntungan modal (*Capital Gain*) dan bagian laba (*Dividen*). Bagi investor jangka pendek perolehan imbal hasil saham dari unsur keuntungan modal menjadi tujuan utama, sehingga selalu menjadi perhatian. Keuntungan modal diperoleh melalui perubahan harga pasar saham (HPS) atau indeks harga saham (IHS) perusahaan individual.

Sebelum mengambil keputusan investasi, investor saham melakukan analisis tentang potensi imbal hasil dan risiko investasi saham. Analisis saham terdiri dari analisis fundamental, dan analisis teknikal. Dengan analisis fundamental investor berusaha memprakirakan potensi imbal hasil saham melalui nilai-nilai faktor fundamental perusahaan (kinerja keuangan

perusahaan emiten yang diukur dari ratio-ratio keuangannya). Dengan analisis teknikal investor berusaha memprakirakan potensi imbal hasil saham melalui nilai-nilai faktor teknik saham (kinerja saham selama beberapa periode pengamatan yang diukur dari fluktuasi indeks, imbal hasil, dan risiko investasi saham). Dengan analisis imbal hasil investor berusaha memperhitungkan potensi imbal hasil masa depan, dengan analisis risiko investor berusaha memperhitungkan risiko investasi masa depan. Kedua analisis dilakukan berdasarkan data fluktuasi imbal hasil selama beberapa periode pengamatan.

Sebelum memilih perusahaan yang akan dijadikan obyek investasi saham, investor perlu melakukan upaya pemilihan sektor industri diantara sektor-sektor industri yang ada. Idealnya saham sektor industri yang dipasarkan mempunyai nilai fundamental (kinerja keuangan sektoral), teknikal (kinerja saham sektoral) dan risiko investasi sektoral yang relatif sama. Namun kenyataannya di pasar saham tidaklah demikian. Beberapa fenomena yang ada di pasar antara lain menunjukkan :

1. Kinerja keuangan sektoral, kinerja saham sektoral (indeks harga saham sektoral, imbal hasil saham sektoral, dan risiko investasi saham sektoral) pada saat yang sama berbeda-beda antar sektor yang ada di pasar.
2. Kinerja keuangan sektoral, kinerja saham sektoral berfluktuasi dari waktu ke waktu.
3. Berkaitan dengan adanya pandemi Covid-19, pasar saham pun terkena dampak, diantaranya pada indeks harga, imbal hasil dan risiko investasi saham, baik pada saham individual/perusahaan maupun saham sektoral/industri.

Fenomena terakhir ini sangat menarik perhatian. Pandemi Covid-19 menimbulkan dampak di berbagai bidang, termasuk bidang ekonomi. Pasar modal sebagai bagian dari sistem ekonomi diduga tidak kebal dari dampak pandemi, tidak terkecuali pasar saham sebagai bagian dari pasar modal. Dampak pandemi terhadap pasar saham dapat dilihat dari volume perdagangan/transaksi, harga saham, indeks saham, imbal hasil investasi, dan risiko investasi, baik saham-saham individual, saham gabungan sektoral, maupun gabungan saham keseluruhan (IHSG).

Dampak pandemi terhadap pasar saham tidak lepas dari pengamatan para peneliti baik di Indonesia maupun di negara lain. Tentang dampak pandemi terhadap pasar saham di Indonesia terdapat beberapa hasil penelitian. Siswantoro (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa adanya Covid-19 yang melanda Indonesia sejak 2 Maret 2020 cukup berpengaruh terhadap penurunan harga saham dan total saham yang diperdagangkan pada perusahaan perhotelan, restoran dan pariwisata. Latifah et al. (2021) mengatakan bahwa saham INAF dan KAEF mengalami kenaikan harga tinggi dalam masa pandemi. Penelitian Nurmasari (2020)

menunjukkan bahwa harga saham mengalami penurunan dibandingkan sebelum adanya kasus Covid-19, sedangkan volume transaksi saham sesudah pengumuman menunjukkan nilai yang meningkat. Penelitian-penelitian lain dengan hasil temuan yang berbeda-beda juga dilakukan oleh Sebo & Nafi (2020), Widyarti et al. (2021), Winanti (2021) dan lain-lain.

Penelitian Tambunan (2020) menunjukkan bahwa di masa pandemi Covid-19, para investor tetap dapat memperoleh keuntungan dalam berinvestasi saham apabila setiap keputusan yang dilakukan investor tersebut didukung oleh perhitungan yang matang. Dikatakan bahwa saham-saham sektor industri konsumen, sektor telekomunikasi dan sektor kesehatan merupakan saham-saham yang dapat menjadi pilihan investor di masa pandemi Covid-19.

Dari internasional terdapat beberapa penelitian yang relevan. Alam et al. (2020) dalam hasil penelitiannya menyatakan:

“The findings of the study show that on the day of announcement, the indices for food, pharmaceuticals and healthcare exhibit impressive positive returns. Following the announcement, the telecommunications, pharmaceuticals and healthcare sectors exhibit good performance, while poor performance is demonstrated by the transportation industry”

(Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pada hari pengumuman, indeks-indeks untuk sektor makanan, farmasi dan produk kesehatan menunjukkan kinerja bagus, sementara kinerja buruk ditunjukkan oleh industri transportasi).

Bash (2020) yang melakukan penelitian pasar modal internasional menyatakan: *“international stock market (30 countries) returns experience a downwards trend as well as significant negative returns following the Covid-19 outbreak”* (imbang hasil pasar saham internasional di 30 negara mengalami tren penurunan dan imbal hasil negatif signifikan sebagai dampak pandemi Covid-19).

Penelitian Khanthavit (2020) menyatakan:

“The results show that foreign investors’ abnormal trading volume is negative and significant. An analysis of the abnormal trading volume with stock returns reveals that foreign investors are not positive-feedback investors, but rather, they self-herd”

(Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan abnormal investor asing negatif dan signifikan. Analisis volume perdagangan abnormal dengan imbal hasil saham menunjukkan bahwa investor luar asing bukan investor yang “positive feed-back”, mereka mengikuti kemauan sendiri).

Masih banyak penelitian luar negeri yang menghasilkan temuan yang berbeda-beda.

Dampak pandemi Covid-19 terhadap imbal hasil dan risiko investasi saham ini menarik untuk diteliti. Analisis sensitivitas saham industri merupakan bagian dari analisis saham fundamental yang secara keseluruhan terdiri dari analisis ekonomi, analisis industri, dan

analisis perusahaan. Analisis saham industri adalah analisis yang bertujuan untuk mengetahui dan membandingkan prospek saham antar industri dari aspek imbal hasil dan risiko investasi. Gunanya adalah untuk memilih industri yang akan dijadikan objek investasi, sebelum memilih saham individual/ perusahaan.

Fenomena perbedaan tingkat sensitivitas antar saham sektoral terhadap dampak pandemi Covid-19 menimbulkan keinginan-tahuan tentang sensitivitas sektor-sektor industri yang ada yang didasarkan pada aspek imbal hasil dan risiko investasi. Pelaku pasar saham yang aktif dan rasional membutuhkan berbagai informasi, tidak terkecuali informasi tentang sensitivitas saham. Informasi tersebut menarik untuk diteliti, diketahui, dan selanjutnya diinformasikan kepada masyarakat, terutama masyarakat pelaku pasar saham. Berdasarkan informasi tersebut para pelaku pasar saham dapat menggunakannya untuk mengambil keputusan dalam bertindak di pasar, baik sebagai emiten, perantara, pedagang, manajer investasi, analisis, maupun investor, terutama dalam upaya memilih sektor industri sebagai sasaran investasi saham.

Selain itu, bagi pemerintah sebagai pemangku kepentingan dan regulator ekonomi nasional, tentunya menginginkan semua sektor berkembang dengan baik, termasuk berkembang di pasar modal, karena semua sektor industri penting bagi perekonomian nasional. Jika semua sektor berkembang baik maka perekonomian nasional pun berkembang baik. Perbedaan kondisi antar industri tentunya menjadi perhatian pemerintah dan menjadi kepentingan untuk meningkatkan ketangguhan industri yang kurang baik.

1.2. Identifikasi Masalah

Dari uraian dalam latar belakang penelitian di atas dapat diidentifikasi masalah-masalah seputar investasi saham syariah sebagai berikut :

1. Kurangnya pengetahuan investor tentang perlunya melakukan pemilihan sektor industri (analisis fundamental industri) sebagai obyek investasi saham sebelum melakukan investasi.
2. Kurangnya pengetahuan investor tentang cara melakukan pemilihan sektor industri sebagai obyek investasi saham.
3. Kurangnya pengetahuan investor tentang faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam pemilihan sektor industri untuk dijadikan obyek investasi saham.
4. Para pelaku pasar saham berkepentingan untuk mengetahui sensitivitas imbal hasil saham industri terhadap dampak pandemi Covid-19.
5. Pemerintah berkepentingan untuk memperkecil sensitivitas saham industri terhadap dampak pandemi Covid-19 dan meningkatkan ketangguhan saham industri.

6. Pemerintah berkepentingan untuk meningkatkan kinerja saham industri yang kurang baik agar semua industri berkembang baik sehingga mendukung pengembangan ekonomi nasional.

1.3. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah yang telah dikemukakan tampak bahwa subjek dan objek penelitian yang berkaitan dengan investasi saham cukup luas. Oleh karena itu agar lebih fokus dan terarah, dalam penelitian dilakukan pembatasan. Hal-hal di luar masalah yang diteliti kiranya dapat dilakukan, dilanjutkan dan dikembangkan penelitiannya oleh peneliti-peneliti lain.

Dari masalah-masalah yang diidentifikasi dalam kaitannya dengan isu saham sektoral dan pandemi Covid-19, penelitian ini dibatasi pada masalah variable-variabel yang biasa menjadi perhatian para investor saham, yaitu sensitivitas imbal hasil investasi dan risiko investasi saham industri menghadapi dampak pandemi Covid-19, dimana :

1. Imbal hasil difokuskan pada keuntungan modal saham industri/sektoral.
2. Sensitivitas saham industri difokuskan pada penurunan imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19.
3. Selain variabel yang diteliti, periode pengamatan juga dibatasi selama 3 periode, yaitu periode pra-pandemi (Maret 2019 – Februari 2020), periode pandemi I (Maret 2020 – April 2021) dan periode pandemi II (Mei 2021 – Desember 2022), secara keseluruhan adalah 32 bulan.

1.4. Rumusan Masalah

Dari identifikasi masalah dan pembatasan masalah di atas, masalah penelitian ini dirumuskan dalam bentuk pertanyaan: “Bagaimana tingkat sensitivitas saham industri terhadap dampak pandemi Covid-19 ?” Masalah penelitian ini dirinci dan dispesifikasi sebagai berikut:

1. Berapa besar imbal hasil saham-saham industri di masa pra-pandemi Covid-19 (Maret 2019 – Februari 2020), masa pandemi I (Maret 2020 – April 2021), dan masa pandemi II (Mei 2021 – Desember 2022) ?
2. Bagaimana peringkat imbal hasil saham industri di masa pra-pandemi Covid-19, masa pandemi I, dan masa pandemi II ?
3. Berapa besar sensitivitas imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19?

4. Bagaimana peringkat sensitivitas imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19?
5. Apakah terjadi penurunan (sensitivitas) signifikan imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19?
6. Apakah terjadi penurunan (sensitivitas) signifikan imbal hasil saham industri dari masa pandemi I ke masa pandemi II?
7. Apakah terjadi perubahan peringkat imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19?

1.5. Tujuan dan Kontribusi Penelitian

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak pandemi covid-19 terhadap imbal hasil saham industri, dan sensitivitas imbal hasil tersebut terhadap dampak pandemi covid-19. Sesuai dengan rumusan masalahnya, tujuan penelitian ini dirinci/ dispesifikasi sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui besarnya imbal hasil saham-saham industri di masa pra-pandemi Covid-19 (Maret 2019 – Februari 2020), masa pandemi I (Maret 2020 – April 2021), dan masa pandemi II (Mei 2021 – Desember 2022) ?
2. Untuk mengetahui peringkat imbal hasil saham industri di masa pra-pandemi Covid-19, masa pandemi I, dan masa pandemi II ?
3. Untuk mengetahui besarnya sensitivitas imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19?
4. Untuk mengetahui peringkat sensitivitas imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19?
5. Untuk membuktikan terjadinya penurunan (sensitivitas) signifikan imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19?
6. Untuk membuktikan terjadinya penurunan (sensitivitas) signifikan imbal hasil saham industri dari masa pandemi I ke masa pandemi II.
7. Untuk membuktikan terjadi perubahan peringkat imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19?

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi praktis dan akademis. Manfaat praktis yang dimaksud adalah sebagai berikut :

1. Sebagai informasi bagi asosiasi-asosiasi industri mengenai imbal hasil dan sensitivitas saham sektoral sehingga dapat dimanfaatkan untuk memahami posisinya di pasar.

2. Sebagai informasi bagi lembaga-lembaga pemerintah pemangku kepentingan (seperti BEI, Bapepam, Depperind, Depkeu) tentang kondisi sektor-sektor di pasar modal, sehingga dapat dimanfaatkan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan pembinaan/pengembangan.
3. Sebagai referensi bagi investor atau calon investor untuk memilih sektor industri sebagai obyek investasi saham.
4. Sebagai informasi bagi para analis saham, konsultan keuangan, dan manajer investasi tentang imbal hasil dan sensitivitas saham sektoral sehingga dapat memberikan saran/jasa konsultasi kepada para nasabahnya dengan lebih baik.
5. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi para pelaku pasar saham pada umumnya untuk melakukan langkah-langkah antisipasi terhadap perubahan situasi dan kondisi yang berkaitan dengan faktor imbal hasil dan sensitivitas saham sektoral.

Sedangkan manfaat akademis hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan yang bermanfaat untuk :

1. Perkembangan teori tentang investasi, khususnya investasi saham.
2. Perkembangan teori yang berkenaan dengan imbal hasil, sensitivitas, dan pemulihan saham sektoral.
3. Pengembangan penelitian lebih lanjut tentang hal-hal yang berhubungan dengan isu saham.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Saham dan Pasar Modal

Dalam manajemen keuangan, keputusan investasi sangatlah penting. Calon investor akan mengalokasikan dananya untuk investasi dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa datang. Pengertian investasi sendiri adalah: penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang untuk pengadaan aktiva lengkap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lain untuk memperoleh keuntungan (<https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Pengelolaan-Investasi.aspx>); kemauan seseorang untuk mengalokasikan sejumlah uang tertentu sekarang untuk memperoleh penerimaan di masa depan (Reilly, Brown & Leeds; 2019); komitmen akan uang atau sumberdaya lain saat ini dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan (Bodie et al., 2021); komitmen akan uang saat ini untuk suatu periode waktu dalam rangka memperoleh pembayaran di masa depan yang mengkompensasi investor untuk (1) waktu selama dana terikat, (2) tingkat inflasi yang diperkirakan selama periode waktu terikat, dan (3) ketidak-pastian pembayaran di masa depan (Reilly, Brown, Gunashingham, Lamba & Elston; 2019); penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan (Kamus Besar Bahasa Indonesia, KBBI). Dari pendapat beberapa ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi adalah komitmen penggunaan dana untuk objek tertentu dengan tujuan agar nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat dan memberikan imbal hasil bagi investor.

Dalam berinvestasi di pasar modal, seorang investor dapat memilih investasi saham atau surat berharga lain. Jika memilih investasi saham, maka investor akan masuk ke pasar saham. Pasar saham merupakan segmen pasar modal dimana instrumen yang diperdagangkan adalah saham. Pasar saham resmi (organised) di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berlokasi di Jakarta dengan sistem on-line yang digunakannya. Jadi istilah “masuk ke pasar saham” tidak berarti harus datang secara fisik ke gedung BEI, cukup dengan masuk ke sistemnya. Semua aktivitas investasi dapat dilakukan secara on-line.

Saham dapat didefinisikan sebagai bukti kepemilikan perusahaan, pemilik saham suatu perusahaan disebut sebagai pemegang saham, merupakan pemilik perusahaan (Husnan, 2017); *common stock, or equity, represents an ownership share in the corporation* (saham biasa atau ekuitas, menunjukkan suatu kepemilikan dalam korporasi) (Bodie et al., 2021); pemilik suatu

saham mempunyai hak dalam kepemilikan perusahaan sebesar persentase kepemilikan sahamnya. Sistem kepemilikan saham di Indonesia (BEI) saat ini tanpa menggunakan warkat (saham tanpa warkat) dimana bentuk kepemilikan tidak lagi berupa lembaran saham yang tercantum nama pemiliknya, tetapi sudah berupa akun/rekening elektronik atas nama pemilik sehingga penyelesaian transaksi menjadi lebih mudah dan cepat.

Di pasar terdapat dua macam saham, yaitu saham biasa (*Common Stock*) dan saham preferen (*Preferred Stock*). Saham Biasa, Sekuritas Penyertaan, Sekuritas Ekuitas, atau Ekuitas menunjukkan bagian kepemilikan di sebuah perusahaan yang berbadan hukum perseroan terbatas. Tiap lembar saham biasa mewakili satu suara dalam rapat pemegang saham. Saham biasa mempunyai hak/klaim atas hasil operasi (*dividend*) setelah bunga dan pajak dibayarkan, hak atas aset sisa likuidasi setelah hak pihak lain dibayarkan, dan kewajiban terbatas sebesar nilai investasinya. Besarnya dividen ditetapkan dalam rapat pemegang saham dan tidak merupakan jumlah yang tetap (bisa besar, kecil, bahkan nol, tergantung hasil rapat). Saham Preferen juga merupakan sekuritas ekuitas tetapi mempunyai sifat (*fitur*) ganda (sekuritas ekuitas dan sekuritas hutang). Disebut mempunyai sifat/fitur ekuitas, dimana saham preferen merupakan tanda kepemilikan atas perusahaan dan mempunyai hak atas aset dan dividen. Disebut mempunyai sifat/fitur hutang, dimana saham preferen tidak memiliki hak suara dan besarnya dividen merupakan jumlah tetap seperti bunga hutang, bahkan bisa bersifat kumulatif dan partisipatif.

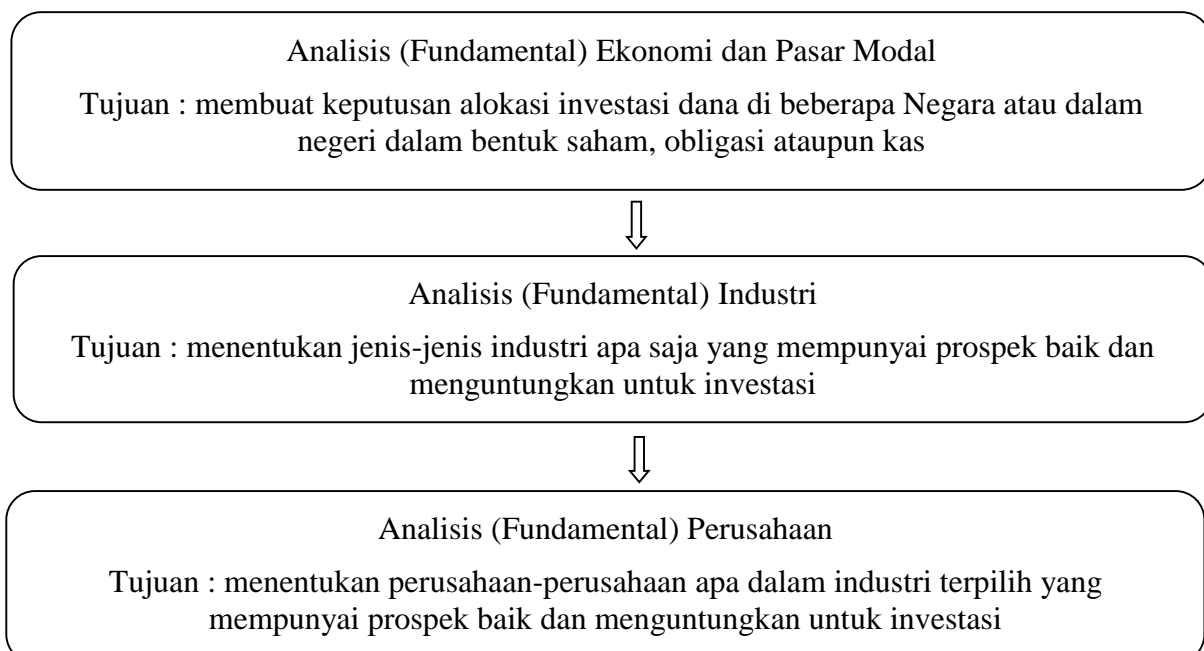
Perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk berbagai keperluan. Salah satu cara yang ditempuh untuk memenuhi kebutuhan modal jangka panjang adalah penerbitan saham dan menjualnya melalui pasar saham (bursa efek). Di pasar saham terdapat pasar perdana (*Primary market*) dan pasar sekunder (*Secondary market*). Bodie et al. (2021) menjelaskan : Pasar perdana adalah pasar dimana sekuritas yang baru diterbitkan dipasarkan ke publik, sedangkan Pasar sekunder adalah pasar dimana para investor memperdagangkan sekuritas yang ada di tangan mereka di antara mereka. Dana diperoleh emiten (perusahaan berbentuk perseroan yang menerbitkan saham) melalui penjualan sekuritas saham sebagai hasil perdagangan saham perusahaan di Pasar Perdana dan prosesnya disebut *Initial Public Offering* (IPO). Setelah saham terjual di pasar perdana, kemudian sekuritas diperjual-belikan oleh investor di Pasar Sekunder. Dengan adanya pasar sekunder investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk memperoleh keuntungan modal (*Capital Gain*), yaitu selisih harga jual dengan harga belinya. Transaksi yang terjadi di pasar sekunder hanya antar investor, tidak melibatkan emiten lagi, dengan demikian tidak memberikan tambahan dana bagi emiten.

Meskipun tidak memberikan tambahan dana bagi emiten, tetapi perdagangan di pasar sekunder sangat menentukan likuiditas sekuritas di pasar. Jika para investor merasa pesimis terhadap sekuritas yang dijual di pasar sekunder, maka investor akan enggan atau ragu-ragu untuk membeli sekuritas tersebut yang kemudian membuat sekuritas tersebut kurang laku dijual (illikuid) dan harga pasarnya turun. Sebaliknya jika para investor merasa optimis terhadap sekuritas yang dijual di pasar sekunder, maka investor akan berkeinginan kuat untuk membeli sekuritas tersebut yang kemudian membuat sekuritas tersebut laku di pasar (likuid) dan harga pasarnya naik. Kenaikan/peurunan harga pasar saham berarti pula kenaikan/penurunan nilai perusahaan dan nilai kekayaan pemegang saham.

Investasi saham memberikan imbal hasil yang dapat diperoleh investor selama masa kepemilikannya. Imbal hasil selama masa kepemilikan (*Holding-period return, HPR*) terdiri dari dua unsur, yaitu unsur bagian laba (*dividen yield*) dan keuntungan modal (*capital gain*) (Bodie et al., 2021). Dividen adalah bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham yang bisa berupa dividen tunai atau dividen saham. Sedangkan keuntungan modal adalah keuntungan yang terbentuk dari aktivitas perdagangan di pasar sekunder berupa kenaikan harga pasar sekuritas.

2.1.2. Analisis Saham Fundamental

Analisis saham fundamental dalam arti luas meliputi analisis (1) faktor fundamental ekonomi makro, (2) faktor fundamental industri, dan (3) faktor fundamental keuangan perusahaan. Analisis fundamental yang bertahap ini masing-masing tahapannya disebut Analisis (Fundamental) Ekonomi, Analisis (Fundamental) Industri, dan Analisis (Fundamental) Perusahaan (Tandelillin, 2019). Tandelillin (2019) menjelaskan bagaimana analisis fundamental dilakukan secara *top-down* dengan urutan sebagai berikut :



1. Analisis ekonomi dan pasar modal untuk mengetahui sensitivitas sekuritas terhadap perubahan faktor ekonomi makro yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan yang ada di pasar.
2. Analisis industri untuk mengetahui jenis-jenis industri apa yang lebih layak dipilih untuk investasi.
3. Analisis perusahaan untuk menentukan saham perusahaan apa saja yang layak dipilih diantara saham-saham dalam industri terpilih.

Prospek perusahaan erat kaitannya dengan ekonomi secara luas/global. Oleh karena itu analisis fundamental harus memperhatikan lingkungan bisnis dimana perusahaan beroperasi. Bagi banyak perusahaan ekonomi makro dan lingkungan industri bisa mempunyai pengaruh lebih besar terhadap perusahaan daripada kinerja relatif perusahaan dalam industrinya. Oleh karena itu para investor perlu memiliki gambaran besar ekonomi dalam pikirannya. Menganalisis prospek perusahaan dimulai dengan lingkungan ekonomi luas, meneliti ekonomi agregate nasional, bahkan ekonomi internasional (Bodie et al., 2021).

Pengaruh faktor ekonomi terhadap prospek berbagai jenis sekuritas (termasuk sekuritas saham) dianalisis dalam analisis ekonomi. Dalam kaitannya dengan sekuritas saham, analisis ekonomi dilakukan untuk mengetahui pengaruh perubahan indikator ekonomi (antara lain tingkat inflasi, suku bunga, pendapatan nasional dan lain-lain) terhadap harga atau imbal hasil saham-saham secara keseluruhan. Analisis ekonomi membutuhkan data berkala dari berbagai perusahaan, dimana data perubahan indikator ekonomi dari waktu ke waktu dibandingkan dan dikaitkan dengan data perubahan harga saham atau imbal hasil saham tiap-tiap perusahaan. Perubahan indikator ekonomi akan mempengaruhi ekspektasi prospek ekonomi, ekspektasi prospek ekonomi mempengaruhi kegairahan pasar saham, kegairahan pasar mempengaruhi permintaan dan penawaran, dan pada ujungnya akan menentukan harga pasar yang terbentuk.

Pengaruh faktor industri terhadap prospek berbagai jenis sekuritas (termasuk sekuritas saham) dianalisis dalam analisis industri. Analisis ini merupakan analisis yang dilakukan untuk mengetahui dan membandingkan prospek saham industri (sektoral). Dalam kaitannya dengan investasi saham, analisis industri mengkaji saham industri apa saja yang mempunyai prospek cerah. Kinerja industri akan mempengaruhi persepsi investor tentang kondisi industri, apakah industri tersebut menarik untuk investasi saham atau tidak, dan akan mempengaruhi keputusannya untuk membeli, menjual atau mempertahankan saham dalam industri yang bersangkutan.

Analisis industri dilakukan untuk memilih industri yang akan dijadikan obyek investasi saham. Pemilihan industri sebagai obyek investasi dilakukan sebelum memilih perusahaan. Dengan kata lain calon investor perlu memilih industri terlebih dahulu sebelum memilih perusahaan yang ada dalam industri tersebut. Analisis ini merupakan analisis yang dilakukan untuk mengetahui dan membandingkan prospek saham industri. Dalam analisis industri investor harus mempertimbangkan implikasi lingkungan luar industri dimana perusahaan beroperasi, kemudian menemukan posisi perusahaan dalam industri (Bodie et al., 2021). Investor yang hendak menginvestasikan dananya pada sekuritas saham perlu melakukan analisis bisnis atas perusahaan yang menerbitkan saham (emiten). Analisis bisnis adalah proses evaluasi prospek (ekonomi) dan risiko perusahaan yang mencakup analisis lingkungan bisnis, strategi, posisi dan kinerja keuangan (Biswan, 2022). Analisis bisnis membantu manajer mengambil keputusan bisnis. Analisis industri mengkaji isu-isu yang berkaitan dengan sensitivitas perusahaan terhadap siklus bisnis, tipe siklus hidup industri, dan isu-isu strategis yang mempengaruhi kinerja industri (Bodie et al., 2021). Diantara sensitivitas yang perlu dikaji dalam analisis sensitivitas perusahaan terhadap lingkungan bisnis adalah sensitivitas imbal hasil investasi saham terhadap lingkungan bisnis. Sensitivitas saham-saham perusahaan dalam industri yang sama dianalisis dalam analisis sensitivitas saham industri. Analisis sensitivitas saham industri yang relevan pada saat ini adalah analisis sensitivitas terhadap dampak pandemi Covid-19. Sensitivitas saham industri yang dimaksud adalah sensitivitas imbal hasil investasi saham terhadap dampak pandemi Covid-19.

Pengaruh faktor kinerja perusahaan terhadap harga dan imbal hasil saham dianalisis dalam Analisis Perusahaan, dimana kinerja perusahaan yang digunakan adalah kinerja keuangan. Pendekatan analisis perusahaan terletak pada hubungan antara harga dan imbal hasil saham dengan kondisi internal perusahaan yang tercermin pada rasio-rasio keuangannya. Dengan analisis ini investor akan mengetahui bagaimana kondisi operasional perusahaan apakah baik atau buruk. Hal ini penting karena akan berhubungan dengan imbal hasil saham yang akan diperoleh dari investasi. Saham perusahaan menjadi menarik bagi investor jika perusahaan yang bersangkutan mempunyai kinerja baik. Para analisis fundamental berpendapat bahwa harga saham memiliki nilai intrinsik yang tercermin dalam faktor fundamental perusahaan, sehingga analisis diarahkan untuk mengetahui apakah harga pasar saham tersebut merupakan harga yang wajar sesuai dengan nilai intrinsiknya atau tidak. Para analis akan memutuskan/menyarankan pembelian atau penahanan saham apabila saham di pasar dalam kondisi *undervalued* (murah) dan menyarankan penjualan atau penundaan investasi apabila saham dalam kondisi *overvalued* (mahal).

Analisis fundamental tiga tahap yang dikemukakan di atas menunjukkan bahwa faktor ekonomi, faktor industri, dan faktor perusahaan berpengaruh terhadap pasar saham (harga pasar dan volume transaksi saham di pasar). Ketiga tahap analisis fundamental dilakukan secara berurutan. Analisis ekonomi dilakukan untuk mengetahui prospek ekonomi secara umum dan pengaruhnya terhadap pasar saham secara umum pula. Analisis industri dilakukan untuk mengetahui prospek industri-industri dan pengaruhnya terhadap pasar saham industri yang bersangkutan. Analisis perusahaan dilakukan untuk mengetahui prospek perusahaan-perusahaan dan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham masing-masing perusahaan.

Sesuai dengan judul, penelitian ini terkait dengan analisis industri, khususnya analisis sensitivitas imbal hasil saham industri terhadap lingkungan bisnis sehubungan dengan adanya pandemi Covid-19.

2.1.3. Indeks Harga Saham

Secara sederhana indeks adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dibandingkan dengan suatu peristiwa lainnya. Angka indeks atau sering disebut dengan indeks saja, pada dasarnya merupakan suatu angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama dalam dua waktu yang berbeda (Supranto, 2018). Indeks harga saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks. Di Bursa Saham Indonesia (BEI) terdapat indeks harga saham individual perusahaan (IHSI), indeks harga saham industri/sektoral (IHSS), dan indeks harga saham gabungan (IHSG). IHSI adalah indeks harga saham masing-masing perusahaan yang tercatat di bursa saham (www.idx.co.id, 2002). IHSI merupakan perbandingan harga pasar masing-masing saham terhadap harga dasarnya, IHSS merupakan indeks gabungan dari seluruh saham dalam satu industri, sedangkan IHSG merupakan indeks gabungan dari seluruh saham yang tercatat di bursa efek dan diterbitkan oleh bursa efek. IHSI, IHSS, dan IHSG di Indonesia dirumuskan di bawah ini (www.idx.co.id, 2022) :

$\text{Individual Index} = \frac{\text{Regular Closing Price}}{\text{Base Price}} \times 100$
$\text{Jakarta Composite Index} = \frac{\sum(\text{Regular Closing Price} * \text{Number of Shares})}{\text{Base Value}} \times 100$
$\text{Base Value} = \sum(\text{Base Price} * \text{Number of Shares})$

Indeks yang diteliti dalam penelitian ini adalah indeks harga saham industri/sektoral (IHSS). Rumus IHSS secara statistik sama dengan indeks harga saham gabungan (composie, IHSG). Bedanya, jumlah saham pada IHSG adalah jumlah seluruh saham dari seluruh perusahaan yang tercatat di bursa, sedangkan jumlah saham pada IHSS adalah jumlah seluruh saham dari masing-masing industri. Misalnya IHSS manufaktur maka jumlah sahamnya adalah jumlah seluruh saham dari industri manufaktur.

Indeks harga saham menjadi indikator perdagangan saham, indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang bergairah atau lesu. Dengan adanya indeks, trend pergerakan harga saham saat ini dapat diketahui apakah sedang naik, stabil atau turun. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun-naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

IHSI merupakan harga pasar saham suatu perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk indeks, dinyatakan dalam satuan poin, dan dihitung dengan cara tertentu (rumus di atas). Dengan demikian tinggi/rendahnya nilai saham suatu perusahaan tercermin pada IHSI, atau tinggi/rendahnya IHSI merupakan cerminan tinggi/rendahnya nilai saham suatu perusahaan. Jika IHSI perusahaan A lebih tinggi dari pada IHSI perusahaan B, itu berarti saham perusahaan A dinilai/dihargai oleh investor lebih tinggi dari pada saham perusahaan B.

Indeks harga saham dihitung dari harga saham. Harga pasar tiap-tiap saham yang terbentuk di pasar menjadi dasar perhitungan IHSI masing-masing perusahaan, IHSI menjadi dasar perhitungan Indeks Harga Saham Industri/Sektor (IHSS) tiap-tiap industri dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari seluruh saham yang beredar di pasar (BEI) yang akan dipublikasikan ke seluruh dunia. IHSI menjadi indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga pasar saham suatu perusahaan, IHSS menjadi indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga pasar saham suatu industri, dan IHSG menjadi indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga pasar saham gabungan seluruh perusahaan yang beredar di pasar.

IHSI sangat penting bagi investor. Pentingnya IHSI bagi investor adalah sebagai indikator untuk mengetahui perkembangan (naik-turunnya) nilai saham di pasar, sebagai indikator tingkat keuntungan saham, sebagai indikator kinerja perusahaan penerbit saham (emiten), sebagai indikator kinerja portofolio investasi dan menjadi dasar pembentukan portofolio, dan menggambarkan perkembangan produk derivatif yang diperdagangkan di pasar. Pergerakan

indeks menjadi pedoman penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka angka indeks pun bergerak turun-naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

Indeks harga saham merupakan indikator pasar untuk mengukur dan mencatat rata-rata tingkat perubahan harga saham baik secara individual, industrial maupun keseluruhan harga Saham Biasa (*Common Stock*) yang ditransaksikan di bursa. IHSI menjadi indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga pasar saham suatu perusahaan. Harga pasar dipengaruhi oleh banyak faktor. Oleh karena IHSI adalah cerminan harga pasar saham individual (HPSI) dan IHSI adalah HPSI yang dinyatakan dalam bentuk indeks, maka faktor-faktor yang mempengaruhi HPSI akan berdampak pula terhadap IHSI. Saham merupakan komoditas di pasar saham. Seperti komoditas pada umumnya, harga pasar saham yang terbentuk di pasar merupakan hasil tarik-menarik kekuatan antara investor calon pembeli dan calon penjual.

2.1.4. Imbal Hasil Saham

Harga pasar dan perubahannya (naik-turunnya) sangat penting artinya bagi investor karena dua hal. Pertama, harga pasar menentukan besarnya nilai perusahaan dan nilai kekayaan investor yang tertanam di perusahaan. Nilai pasar perusahaan dihitung dari perkalian harga pasar dengan jumlah lembar saham yang beredar. Harga pasar merupakan nilai kekayaan pemegang saham yang tertanam di perusahaan, dimana masing-masing investor memiliki sebagian kekayaan tersebut dengan persentase tertentu. Kedua, harga pasar merupakan sumber imbal hasil bagi investor yang berupa keuntungan modal. Keuntungan/kerugian modal diperoleh dari kenaikan/penurunan harga pasar saham yang dimiliki. Keuntungan modal merupakan bagian dari imbal hasil dalam investasi saham.

Harapan investor dalam investasi saham adalah memperoleh imbal hasil sebesar-besarnya dengan risiko tertentu yang telah diperhitungkan. Apa itu imbal hasil ? Imbal hasil didefinisikan sebagai ukuran kinerja keuangan dari suatu investasi (Brigham and Ernhardt, 2019 dan Besley and Brigham, 2021), keuntungan yang berkaitan dengan pemilikan investasi yang meliputi dividen kas tahunan yang diterima serta kenaikan harga pasar atau keuntungan modal yang realisasinya di akhir tahun (Van Horne & Wachoviz, 2009). Mengenai imbal hasil Ross et al. (2019) menjelaskan: *“If you buy an asset of any sort, your gain (or loss) from that investment is called the return on your investment. This return will usually have two components. First, you may receive some cash directly while you own the investment. This is*

called the income component of your return. Second, the value of the asset you purchase will often change. In this case, you have a capital gain or capital loss on your investment.” (Jika anda membeli aset/ investasi jangka pendek, keuntungan/kerugian anda dari investasi tersebut disebut imbal hasil investasi anda. Imbal hasil mempunyai dua kompnnen. Pertama, anda bisa menerima sejumlah kas langsung ketika anda memiliki investasi. Ini disebut komponen laba dari imbal hasil anda. Ke dua, nilai aset yang anda beli akan sering berubah. Dalam hal ini anda memperoleh keuntungan/kerugian modal atas investasi anda).

Tentang imbal hasil saham Ross et al., (2019) merumuskan : ***Total dollar return = Dividend income + Capital gain (or loss)***. Dividen adalah arus kas yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham. *Capital gain/loss* (keuntungan/kerugian modal) adalah selisih antara harga saham pada saat pembelian dan pada saat penjualan. Corrado & Jordan (2005) menyatakan bahwa imbal hasil dari investasi adalah arus kas dan keuntungan/kerugian modal.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa imbal hasil saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham oleh investor atas investasi yang dilakukannya yang terdiri dari dividen dan keuntungan modal. Dividen merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam periode tertentu. Keuntungan/kerugian modal adalah selisih harga saham antara saat pembelian dan saat penjualan. Jika penjualan tidak dilakukan, keuntungan/kerugian modal tidak terealisasi, tetapi potensi keuntungan/kerugiannya tetap dapat diukur, yaitu selisih harga saham antara awal periode dan akhir periode.

Para ahli merumuskan imbal hasil saham sebagai berikut :

1. Menurut Van Horne & Wachowitchz (2009) :

$$\text{Return} = \frac{\text{Dividends} + (\text{Ending Price} - \text{Beginning Price})}{\text{Beginning Price}}$$

2. Menurut Bodie et al. (2019) :

$$\text{Return} = \frac{(\text{Ending Price} - \text{Beginning Price}) + \text{Dividends}}{\text{Beginning Price}}$$

Kedua rumus di atas adalah imbal hasil dalam persentase (*Rate of Return*). Jika penyebut dalam persamaan dihilangkan, maka diperoleh imbal hasil dalam satuan uang seperti yang dikemukakan oleh Tandelillin (2021) :

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Capital Gain (Loss)}$$

dimana *Yield* adalah aliran kas atau pendapatan periodik dari investasi saham yang disebut Dividen, dan *Capital Gain (Loss)* adalah perubahan harga saham dari awal ke akhir periode.

Dari rumusan tersebut tampak bahwa imbal hasil saham yang diharapkan investor berasal dari dua sumber/komponen yang disebut Yield dan Capital Gain/Loss. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham merupakan pembagian laba, sedangkan capital gain/loss (keuntungan/kerugian modal) berasal dari perubahan harga yang dapat memberikan keuntungan/kerugian modal bagi investor. Dalam investasi saham, investor lebih mengharapkan imbal hasil berupa keuntungan modal. Seperti yang dikatakan oleh Susanto dan Sabardi (2015) bahwa kenyataannya hampir semua investor lebih menyukai keuntungan modal dibandingkan dividen. Bagi investor yang mengutamakan imbal hasil berupa keuntungan modal, imbal hasil suatu saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Ross et al., 2019) :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \text{dimana } R_i = \text{imbal hasil saham suatu periode}$$

$P_t = \text{harga saham periode } t$
 $P_{t-1} = \text{harga saham periode sebelumnya}$

Karena Harga Pasar Saham Individual direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Individual dan Harga Pasar Saham keseluruhan (pasar) direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan, maka imbal hasil saham individual (R_i), imbal hasil saham industri/sector, dan imbal hasil saham pasar (R_m) dirumuskan oleh Jogiyanto (2022) menjadi sebagai berikut :

$R_i = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}}$	$R_m = \frac{IHSS_t - IHSS_{t-1}}{IHSS_{t-1}}$	$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$
--	--	--

Imbal hasil menjadi indikator peningkatan kekayaan (*equity*) dan kemakmuran (*wealth*) investor, sekaligus juga tolok ukur prospek saham perusahaan. Bagi investor, imbal hasil menjadi perhatian besar, terutama imbal hasil yang berupa keuntungan modal. Keuntungan modal potensial diperoleh dari perubahan harga pasar saham (HPS) yang lebih besar dari harga pasar periode sebelumnya. Disebut keuntungan modal potensial karena belum terealisasi (benar-benar diperoleh), dan menjadi keuntungan modal yang sebenarnya jika saham telah dijual. Oleh karena keuntungan modal berasal dari kenaikan Harga Pasar Saham, maka investor (dan calon investor) berkepentingan untuk mengukur potensi Harga Pasar Saham dan imbal hasil saham yang dimiliki atau akan dibeli, disamping risiko investasinya.

2.1.7. Risiko Investasi

Investor perlu memiliki tolok ukur agar dapat mengetahui apakah jika ia melakukan investasi pada suatu saham akan mendatangkan keuntungan ketika sahamnya dijual. Investor dapat menggunakan imbal hasil yang telah dihasilkan selama ini sebagai tolok ukur untuk memprediksi imbal hasil yang diharapkan (*Expected Return*). Tetapi dalam mengukur kinerja saham tidak hanya perlu melihat tingkat imbal hasil yang dihasilkan, melainkan juga harus memperhatikan faktor risiko.

Menurut Tandelillin (2021) proses keputusan investasi merupakan proses yang berkesinambungan (*on going process*) yang meliputi lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi terbaik. Lima tahap keputusan tersebut adalah : penentuan tujuan investasi, penentuan kebijakan investasi, pemilihan strategi portofolio, pemilihan aset investasi, serta pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

Investor (calon) atau wakilnya datang ke pasar membawa harga dan kuantitas kesanggupan masing-masing yang disebut "*bid price and quantity*" bagi calon pembeli dan "*offer price and quantity*" bagi calon penjual. Untuk menetapkan harga dan kuantitas kesanggupan, pelaku pasar yang rasional terlebih dahulu melakukan analisis atas sekuritas yang diperdagangkan. Apa yang dimaksud dengan analisis sekuritas, dan apa pula pentingnya ? Palepu & Healy (2012) menyatakan sebagai berikut :

"Analisis sekuritas ekuitas adalah evaluasi sebuah perusahaan dan prospeknya dari sudut pandang investor atau calon investor pada saham perusahaan. Analisis sekuritas adalah suatu langkah dalam proses investasi yang lebih luas dan melibatkan : (1) penetapan tujuan investor, (2) pembentukan ekspektasi imbal hasil dan risiko sekuritas individual, dan (3) pengkombinasian sekuritas-sekuritas individual ke dalam portofolio untuk memaksimalkan progres ke arah sasaran investasi. Analisis sekuritas adalah pondasi bagi langkah ke dua, proyeksi imbal hasil masa depan dan pengukuran risiko. Analisis sekuritas dilakukan oleh investor sendiri, oleh analis di lembaga broker (analisis pihak-jual), dan oleh orang yang bekerja atas perintah manajer dana untuk berbagai lembaga (analisis pihak-beli)".

Jadi menurut Palepu & Healy (2012) salah satu tahap dalam analisis sekuritas adalah pembentukan ekspektasi imbal hasil dan risiko sekuritas individual. Ekspektasi imbal hasil dan risiko sekuritas individual dalam persepsi investor adalah kesesuaian antara imbal hasil yang diharapkan dan risiko yang dihadapi dari suatu investasi sekuritas. Dalam pembentukan ekspektasi imbal hasil yang diharapkan dan risiko yang dihadapi, kedua hal tersebut harus diperhatikan. Investor akan membeli saham yang dalam persepsinya terdapat kesesuaian

(sepadan) antara risiko, imbal hasil dan harganya. Investor akan sanggup membeli saham dengan harga yang sesuai dengan imbal hasil yang akan diperoleh dan risiko yang harus dihadapi. Dengan demikian risiko investasi berpengaruh terhadap harga dan kuantitas yang disanggupi. Ketika harga dan kuantitas yang disanggupi pembeli tercapai kesepakatan dengan harga yang disanggupi penjual, maka terjadilah harga pasar dan kuantitas pasar. Jadi risiko investasi berpengaruh terhadap harga pasar dan volume transaksi.

Dalam berinvestasi, investor berharap memperoleh imbal hasil dari investasinya. Di pasar saham, saham yang menarik tentunya adalah saham yang mempunyai potensi imbal hasil besar. Namun imbal hasil investasi pada umumnya dibarengi dengan risiko secara linier, artinya semakin besar imbal hasil yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung, demikian pula sebaliknya (High risk-high return, low risk-low return) . Oleh karena itu imbal hasil menjadi motivator penting bagi investor dalam berinvestasi dan merupakan imbal hasil atas keberaniannya menanggung risiko investasi yang dilakukan.

Risiko sendiri mempunyai beberapa pengertian. Banyak orang mengartikan risiko secara umum sebagai peluang terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan atau peluang terjadinya kerugian. Brigham and Ernhardt (2020) dan Besley and Brigham (2021) menyatakan : *“Risk can be define as the chance that some unfavourable event will occure”* (Risiko dapat didefinisikan sebagai peluang terjadinya peristiwa yang tidak menyenangkan). Keown et al. (2021) mendefinisikan : *“Risk is the likely variability associated with expected revenue or income stream”* (Risiko adalah variabilitas kemungkinan yang berkaitan dengan aliran pendapatan atau laba yang diharapkan). Dalam kaitannya dengan risiko investasi, Weston & Copeland (2021) menyatakan : *“Risk is the chance of receiving an actual return other than expected return, which simply means there is variability in the returns or outcomes from the investment”* (Risiko adalah peluang menerima imbal hasil aktual berbeda dengan imbal hasil yang diharapkan, dimana berarti ada variabilitas imbal hasil dari investasi). Reilly et al. (2019) mengatakan : *“Risk is the uncertainty that an investment will earn its expected rate or return”* (Risiko adalah ketidakpastian tingkat imbal hasil yang diharapkan yang akan diperoleh dari suatu investasi). Dapat dikatakan bahwa risiko adalah suatu ukuran penyimpangan imbal hasil aktual dari imbal hasil yang diharapkan. Risiko juga dapat didefinisikan sebagai peluang terjadinya imbal hasil aktual suatu investasi yang berbeda dari imbal hasil yang diharapkan.

Dari beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa Risiko Investasi adalah (1) kemungkinan memperoleh imbal hasil aktual dari investasi yang tidak sama/sesuai dengan imbal hasil yang diharapkan, (2) kemungkinan tidak tercapainya imbal hasil yang diharapkan. Dalam imbal hasil yang diterima investor terdapat variabilitas (kadang besar

kadang kecil, bahkan negatif). Oleh karena keberadaan risiko ditunjukkan oleh adanya variabilitas imbal hasil, maka risiko diukur dari besarnya variabilitas tersebut. Ukuran baku risiko adalah Varians (*Variance*, σ^2 , dibaca Sigma kuadrat) (Weston & Copeland, 2021) atau Deviasi Standar (*Standard Deviation*, σ , dibaca Sigma) (Bodie et al, 2021) sebagai Risiko Total.

Selain faktor imbal hasil investor yang rasional mempertimbangkan faktor risiko dalam berinvestasi. Mishkin (2021) mengatakan bahwa terdapat empat faktor penting yang menentukan permintaan akan suatu aset investasi, dan salah satunya adalah faktor risiko. Namun para investor pada umumnya menyadari bahwa besarnya risiko sejalan dengan besarnya imbal hasil (High risk – high return, low risk-low return), sehingga perhatian investor jangka pendek lebih tertuju pada imbal hasil.

Analisis imbal hasil dan risiko ini juga dilakukan pada tingkat saham sektoral/industri. Caranya sama dengan analisis imbal hasil dan risiko saham individual, bedanya terletak pada subjek analisisnya. Analisis imbal hasil dan risiko saham individual dilakukan terhadap saham-saham individual/perusahaan, sedangkan analisis imbal hasil dan risiko saham sektoral dilakukan terhadap saham-saham sektoral/industri.

2.2. Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian telah dilakukan berkaitan dengan kinerja keuangan, kinerja saham, risiko saham, indeks dan keuntungan modal saham, baik menyangkut saham perusahaan individual maupun saham sektoral. Tetapi penelitian tentang kinerja saham yang menyangkut periode sebelum, selama, dan setelah masa pandemi Covid-19 di Indonesia tidak ditemukan. Berikut beberapa hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian ini disajikan secara ringkas di bawah ini.

Bora & Basistha (2021 : 1-10) melakukan penelitian empiris tentang dampak Covid-19 pada volatilitas harga saham di India dengan bantuan model heteroskedastisitas kondisional autoregresif yang digeneralisir. Harga penutupan harian dari indeks saham Nifty dan Sensex dari 3 September 2019 hingga 10 Juli 2020 digunakan untuk analisis. Penelitian membuat perbandingan imbal hasil saham di pra-Covid-19 dan selama Covid-19. Temuan mengungkapkan bahwa pasar saham di India mengalami volatilitas selama periode pandemi, dimana imbal hasil pada periode pra-Covid-19 lebih tinggi daripada selama Covid-19.

Alam et al. (2020 : 1-14) meneliti volatilitas awal dan imbal hasil sektoral, menganalisis delapan sektor yaitu transportasi, farmasi, kesehatan, energi, makanan, real estate, telekomunikasi dan teknologi pasar saham Australia dengan metode Event Study. Dikatakan

bahwa merebaknya Covid-19 telah melemahkan perekonomian Australia dan pasar modalnya sejak awal 2020, dan pasar saham secara keseluruhan telah menurun. Beberapa sektor menjadi sangat rentan sementara yang lain terus berkinerja baik bahkan di masa krisis. Temuan penelitian menunjukkan bahwa pada hari pengumuman indeks untuk makanan, obat-obatan dan kesehatan menunjukkan hasil positif yang mengesankan. Menyusul pengumuman tersebut, sektor telekomunikasi, farmasi dan kesehatan menunjukkan kinerja yang baik, sementara kinerja yang buruk ditunjukkan oleh industri transportasi.

Gil-Alana & Claudio-Quiroga (2020 : 1-4) meneliti dampak krisis Covid-19 terhadap pasar saham Asia dengan memeriksa sifat statistik dari tiga pasar keuangan di Asia yaitu Indeks SE Kосpi Korea, Nikkei 225 Jepang, dan Shanghai Shenzhen Cina Indeks CSI 300. Menggunakan metode integrasi fraksional untuk data harian menunjukkan bahwa imbal hasil rata-rata dan efek sementara dari guncangan terjadi di Nikkei 225 indeks. Namun, untuk indeks Kосpi dan Shanghai Shenzhen guncangan bersifat permanen.

Penelitian Riaz et al. (2020 : 977-990) mengkaji determinan yang mempengaruhi pasar saham dan sejauh mana perilaku investor pasar saham di Pakistan selama masa pandemi Covid-19. Analisis sederhana dilakukan dengan perhitungan nilai rata-rata masing-masing determinan yang datanya dikumpulkan melalui kuesioner dengan skala Likert. Dalam hasil penelitian dikatakan bahwa selain membunuh sejumlah besar orang, malapetaka itu juga memicu kepanikan dan kekacauan yang parah, bahkan berdampak luas pada bisnis dan pasar saham di seluruh dunia. Hasil analisis menunjukkan bahwa sebagian besar determinan penting dan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di pasar saham Pakistan berkaitan dengan: menjadi kaya dengan cepat, keengganan untuk rugi, takut akan kerugian, mengharapkan laba perusahaan dan dividen, firasat tentang ekonomi, kinerja saham perusahaan sebelumnya, pendapat pemegang saham mayoritas, serta rekomendasi dari pialang, keluarga dan teman.

Bash (2020 : 34-38) mempelajari efek kasus Covid-19 pertama yang tercatat pada imbal hasil pasar saham menggunakan analisis studi peristiwa di 30 negara. Imbal hasil rata-rata yang disesuaikan dan metode model pasar digunakan untuk memperkirakan imbal hasil abnormal kumulatif di 30 negara. Hasil penelitian menunjukkan bahwa imbal hasil pasar saham mengalami tren penurunan serta imbal hasil negatif yang signifikan setelah adanya wabah Covid-19. Disimpulkan bahwa imbal hasil pasar saham bereaksi negatif secara signifikan.

Khan et al. (2020 : 956-969) mempelajari dampak pandemi Covid-19 di negara-negara sedang berkembang (underdeveloped economies). Analisis dilakukan atas seluruh tindakan dan kebijakan (kebijakan fiskal, kebijakan moneter, dan kebijakan kesehatan) yang diadopsi di seluruh dunia untuk mengatasi situasi yang muncul akibat wabah korona. Selain itu dampak

sosial menjaga jarak pada kegiatan ekonomi dan indeks pasar saham juga diperiksa. Hasilnya menunjukkan hubungan negatif antara penguncian (lock down), pembatasan perjalanan, kebijakan moneter, kegiatan ekonomi, dan pasar saham; sedangkan hubungan positif ditemukan antara kebijakan fiskal, pergerakan internal dan kegiatan ekonomi; namun tidak ada hubungan signifikan yang ditemukan dalam peningkatan jumlah kasus yang dikonfirmasi dan aktivitas ekonomi.

Dalam penelitiannya Shaikh et al. (2021 : 15-26) membandingkan krisis pandemi Covid-19 dengan krisis yang terjadi tahun 2008 dan bahkan 1929. Penelitian ini mengkaji dampak wabah Covid-19 terhadap imbal hasil saham minyak dan perusahaan gas selama 6 bulan pertama tahun 2020 terutama setelah pengumuman lockdown di negara-negara G7, mengkaji volatilitas harga saham perusahaan minyak dan gas karena kurangnya kepercayaan investor selama Covid-19. Dikatakan bahwa setiap krisis memiliki cerita yang berbeda dan dampaknya terhadap pasar saham juga berbeda, beberapa krisis mempengaruhi pasar secara keseluruhan dan beberapa lainnya mempengaruhi beberapa sektor tertentu pasar saham. Juga beberapa dampak krisis terjadi secara global atau beberapa dampak krisis terjadi di negara tertentu saja. Krisis Covid-19 ini entah bagaimana berbeda dari krisis sebelumnya bahwa hal itu tidak hanya mempengaruhi pasar saham, tetapi juga ekonomi di tingkat global.

Mai Phuong (2021 : 523-531) meneliti dampak pandemi Covid-19 terhadap harga pasar saham industri minyak dan gas di Vietnam. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengkaji bagaimana pandemi Covid-19 mempengaruhi harga saham industri Minyak dan Gas Vietnam. Metode event study diterapkan pada data indeks industri Migas untuk mengetahui dampak yang ada. Studi ini menemukan bahwa harga saham industri Migas Vietnam merespon positif pada peristiwa (iii) (30 Maret 2020), peristiwa (ii) (6 Maret 2020) memiliki dampak paling negatif dan kuat, peristiwa (i) (23 Januari 2020) mendukung efek negatif, peristiwa (iii) (30 Maret 2020) mendukung efek positif, tetapi imbal hasil abnormal berubah dengan cepat dari positif ke negatif setelah tanggal peristiwa dan signifikan secara statistik menunjukkan perubahan pada psikologi investor.

Khanthavit (2020 : 63-74) meneliti perilaku investor asing di Bursa Efek Thailand (SET) pada saat pandemi Covid-19 Covid-19, apakah perdagangan tidak normal, strategi apa yang diikuti, apakah ada perilaku kawanan, dan apakah ada tindakan yang membuat pasar tidak stabil. Perilaku perdagangan investor asing diukur dengan volume pembelian bersih dibagi dengan kapitalisasi pasar, sedangkan perilaku pasar saham diukur dengan imbal hasil yang dicatat pada indeks portofolio SET. Studi ini memperluas model regresi bersyarat dalam kerangka studi peristiwa dan mengekstraksi perilaku perdagangan abnormal yang tidak

teramati menggunakan teknik penyaringan Kalman. Hasilnya menunjukkan bahwa volume perdagangan abnormal investor asing adalah negatif dan signifikan. Analisis volume perdagangan abnormal dengan imbal hasil saham mengungkapkan bahwa investor asing bukanlah investor umpan balik positif, melainkan mereka menggembalakan diri sendiri. Meskipun perdagangan abnormal investor asing tidak mengganggu stabilitas pasar, hal itu menyebabkan volatilitas imbal hasil saham sama besarnya dengan perdagangan normal.

Penelitian Liew (2021 : 1-24) menemukan dampak negatif langsung yang signifikan dari pandemi Covid-19 pada saham pariwisata yang tercatat di bursa saham Shanghai dan Shenzhen dalam keluasan dan kedalaman. Secara keseluruhan, harga saham ini anjlok 20% dalam tiga hari berturut-turut dalam menanggapi ketakutan pandemi, sebelum rebound teknis ditetapkan. Imbal hasil abnormal kumulatif negatif yang signifikan setelah lockdown Wuhan teridentifikasi dalam 18 dari 21 saham pariwisata yang diperdagangkan di bursa saham Cina. Investor disarankan untuk menghindari saham pariwisata saat ada perkembangan mencurigakan dari wabah virus di masa depan. Sebagai gantinya, mereka dapat mencari peluang untuk membeli setelah penurunan pasar besar-besaran pada waktu yang tepat.

Dari Indonesia terdapat beberapa hasil penelitian yang berkaitan dengan pasar saham di masa pandemi Covid-19. Febriyanti (2020 : 204-214) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengkaji dampak Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji sampel berpasangan menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan dalam abnormal return saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 antara sebelum dan sesudah pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia 2 Maret 2020. Hal ini ditunjukkan dengan harga saham yang turun dan volume transaksi yang meningkat setelah pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia.

Penelitian Herwany et al. (2021 : 39-47) bertujuan untuk memastikan apakah pandemi Covid-19 telah berdampak pada sektor-sektor yang ada, dan bagaimana dampaknya terhadap imbal hasil Bursa Saham Indonesia (BEI). Metode penelitian yang digunakan adalah event study dengan menggunakan model pasar di sembilan sektor bursa dengan teknik purposive sampling, dan didukung dengan regresi Ordinary Least Square (OLS). Berdasarkan perhitungan imbal hasil abnormal dalam jangka waktu 30 hari sebelum sampai dengan 30 hari setelahnya, hasil sektor properti keuangan, real estate, dan konstruksi menunjukkan penurunan nilai imbal hasil abnormal. Sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi juga menunjukkan nilai imbal hasil abnormal yang cenderung konstan, sedangkan nilai imbal hasil abnormal di sektor lain meningkat. Dilihat dari nilai kumulatif imbal hasil abnormal, sektor yang paling

terpengaruh adalah keuangan, diikuti oleh sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Sektor industri barang konsumsi dan pertambangan masih optimistis, sementara sektor lainnya menunjukkan sentimen negatif sementara. Secara keseluruhan, saham-saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipengaruhi oleh Pandemi Covid-19 dengan nilai kumulatif negatif dari rata-rata imbal hasil abnormal sampel. Hasil menggunakan regresi OLS juga memperkuat hubungan antara pandemi Covid-19 dan imbal hasil pasar yang negatif dan signifikan.

Latifah et al. (2021 : 223-229) meneliti tentang dampak pandemi Covid-19 terhadap sektor industri barang konsumsi, khususnya saham INAF dan KAEF dari sektor usaha farmasi. Tujuannya adalah untuk menganalisis saham INAF dan KAEF selama pandemi, apakah kedua saham tersebut dapat bertahan atau tidak. Penelitian menggunakan pendekatan ekonomi global, dampak kebijakan luar negeri dan dalam negeri, pengaruh PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar), serta lockdown yang dilakukan pada Maret-Desember. Metode yang digunakan adalah kualitatif, karena data dikumpulkan dari ISE (Bursa Efek Indonesia) dan Yahoo Finance. Pandemi Covid-19 telah membawa beberapa dampak langsung di Indonesia sehingga membuat setiap sektor mengalami penurunan terutama di Pasar Modal sejak Maret 2020. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham INAF dan KAEF dapat bertahan dan meningkatkan harga saham yang tinggi di masa pandemi Covid-19.

Penelitian Sebo dan Nafi (2020 : 113-126) bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar suku bunga, dan volume transaksi terhadap harga saham perusahaan di bidang makanan dan minuman. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan analisis linier berganda, menggunakan 5 sampel perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada periode Maret-September 2020 berdasarkan kriteria tertentu. Hasil penelitian menemukan bahwa inflasi, nilai tukar, dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan volume transaksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Widyarti et al. (2021 : 61-70) bertujuan untuk menganalisis dampak yang ditimbulkan oleh wabah Covid-19 terhadap nilai perdagangan efek di BEI dan nilai tukar rupiah terhadap USD. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara nilai tukar rupiah dan nilai perdagangan selama periode pengamatan sebelum pandemi, tetapi pada masa pandemi hubungan yang signifikan ini tidak ada lagi.

Siswantoro (2020 : 227-238) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan harga saham dan total perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di perusahaan hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Indonesia Bursa Efek. Data diperoleh dari situs web www.finance.yahoo.com

dengan sampel 20 perusahaan. Metode dalam penelitian ini adalah studi banding, data dianalisis dengan Wilcoxon Signed Rank Test. Hasilnya menunjukkan ada perbedaan yang signifikan harga saham dan total perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19.

Penelitian Ningsih et al. (2021 : 1206-1218) bertujuan untuk mengetahui pengaruh makroekonomi terhadap harga saham dalam masa pandemi Covid-19 dengan *financial distress* sebagai variable mediasi. Penelitian kuantitatif ini dilakukan pada perusahaan konsumsi non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 dengan teknik analisis *SmartPLS*. Hasil penelitian menunjukkan inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*; inflasi, suku bunga dan *financial distress* berpengaruh terhadap harga saham; *financial distress* tidak mampu memediasi pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap harga saham.

Artha & Paramita (2021 : 681-697) dalam penelitiannya menguji pengaruh suku bunga BI, nilai tukar, inflasi, SSEC indeks, indeks KLSE, indeks SET, dan indeks DJIA pada Indeks Harga Saham Gabungan. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan jumlah sampel 111 data pengamatan. Metode analisis data menggunakan multiple regresi linier dengan perangkat lunak IBM SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS berpengaruh negatif, Bursa Efek Kuala Lumpur berpengaruh positif, sedangkan suku bunga BI, inflasi, indeks SSEC, indeks SET dan indeks DJIA tidak memiliki dampak pada Indeks Harga Saham Gabungan.

Penelitian Nurmasari (2020 : 230-236) bertujuan untuk mengetahui perbedaan harga saham dan volume transaksi saham PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk. karena adanya pandemi Covid-19. Hasil analisis menunjukkan harga saham PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk. mengalami penurunan dibandingkan sebelum adanya kasus Covid-19, sedangkan untuk volume transaksi saham sesudah pengumuman menunjukkan nilai yang meningkat.

Winanti (2021 : 96-104) melakukan penelitian dengan tujuan menguji dampak Covid-19 pada harga saham bank syariah. Pengujian menghasilkan adanya perbedaan dari harga saham bank syariah sebelum pengumuman kasus positif Covid-19 dan setelah pengumuman positif Covid-19 di Indonesia, dimana terdapat penurunan harga saham bank syariah sesudah pengumuman Covid-19 dibandingkan dengan sebelum pengumuman Covid-19.

Penelitian Tambunan (2020 : 117-123) bertujuan untuk menganalisis saham-saham sektor apa saja yang masih mampu bertahan di masa pandemi Covid-19 di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa di masa pandemi Covid-19, para investor tetap dapat memperoleh keuntungan dalam berinvestasi saham apabila setiap keputusan yang dilakukan investor

tersebut didukung oleh perhitungan yang matang. Saham-saham sektor industri konsumen, sektortelekomunikasi seperti data, tower dan sektor kesehatan seperti farmasi dan rumah sakit merupakan saham-sahamyang dapat menjadi pilihan investor di masa pandemi Covid-19.

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Indek dan Imbal Hasil Saham Sektoral

Kinerja perusahaan terutama kinerja keuangan tercermin pada ratio-ratio keuangan perusahaan yang menjadi indikatornya. Jika ratio-ratio keuangannya baik maka kinerja perusahaan dinilai baik. Kinerja perusahaan yang baik membuat saham perusahaan yang bersangkutan menarik, sehingga permintaan tinggi, dan kinerja saham (harga/indek harga saham dan imbal hasil saham) pun tinggi. Imbal hasil (keuntungan modal) saham timbul ketika indeks harga sahamnya naik. Terdapat hubungan antara kinerja saham individual, kinerja saham sektoral, dan kinerja saham gabungan keseluruhan. Jika saham individual perusahaan-perusahaan yang ada dalam industri mempunyai kinerja tinggi maka kinerja saham industri/sektor yang bersangkutan tinggi, dan jika kinerja saham-saham sektoral tinggi, maka kinerja saham gabungan keseluruhan pun tinggi . Demikian pula sebaliknya.

2.3.2. Sensitivitas Saham Sektoral

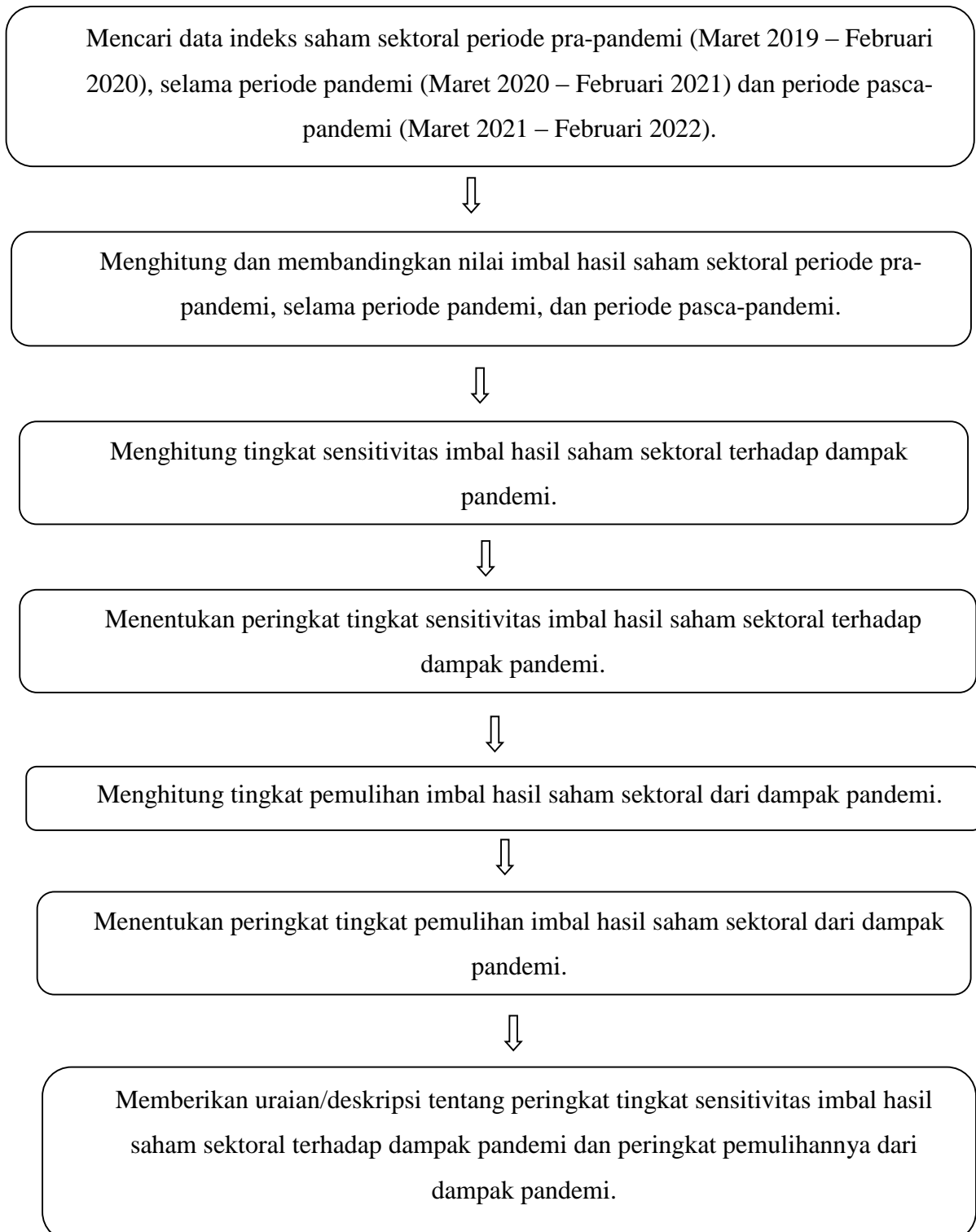
Adanya pandemi Covid-19 berdampak ke segala aspek kehidupan, termasuk aspek ekonomi. Pasar modal pun tak terhindar dari dampak pandemi. Hal ini dapat dilihat dari melemahnya indeks saham-saham individual maupun imbal hasil yang diperoleh, yang tentu saja diikuti dengan melemahnya indeks saham-saham sektoral dan imbal hasilnya, demikian pula IHSG dan imbal hasil pasar saham. Penurunan imbal hasil saham sektoral sebagai dampak pandemi ini menunjukkan sensitivitas saham sektoral terhadap dampak pandemi. Sensitivitas saham sektoral inilah yang menjadi objek penelitian ini. Adanya penurunan imbal hasil investasi tersebut menunjukkan adanya sensitivitas saham sektoral rentan terhadap dampak pandemi Covid-19. Berapa besar sensitivitas saham masing-masing sektor/industri ?

2.3.4. Peringkat Sensitivitas Saham Industri

Tingkat sensitivitas imbal hasil saham sektoral terhadap dampak pandemi covid-19 berbeda-beda antar saham sektoral yang ada. Perbedaan tingkat sensitivitas ini menimbulkan peringkat sensitivitas saham sektoral, yaitu urutan tingginya sensitivitas saham sektoral dalam imbal hasil terhadap dampak pandemi covid-19.

2.4. Kerangka Penelitian

Berdasarkan teori-teori yang ada dan hasil-hasil penelitian terdahulu, maka kerangka penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



2.5. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai dugaan/jawaban sementara dari pertanyaan dalam rumusan penelitian. Tidak semua poin rumusan masalah memerlukan hipotesis. Rumusan masalah yang bersifat deskriptif tidak memerlukan hipotesis, dan akan dianalisis secara deskriptif pula. Hipotesis diajukan untuk rumusan masalah yang bersifat pembuktian/inferensi, dan akan dianalisis secara inferensial.

Dalam penelitian ini hipotesis diajukan untuk rumusan masalah poin 5, 6 dan 7, yaitu :

1. Apakah terjadi penurunan (sensitivitas) signifikan imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19?
2. Apakah terjadi penurunan (sensitivitas) signifikan imbal hasil saham industri dari masa pandemi I ke masa pandemi II ?
3. Apakah terjadi perubahan peringkat imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19?

Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

Hipotesis 1 (untuk rumusan masalah poin 5) : “Terjadi penurunan imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi covid-19”

Hipotesis 2 (untuk rumusan masalah poin 6) : “Terjadi penurunan imbal hasil saham industri dari masa pansemi I ke masa pandemi II”

Hipotesis 3 (untuk rumusan masalah poin 7) : “Terjadi perubahan peringkat imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi covid-19”

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini mengambil data dari Pusat Referensi Pasar Modal yang beralamat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Menara 2, Lantai 1, Jalan Jenderal Sudirman Kaveling 52-53, Jakarta Selatan 12190. Penelitian dilaksanakan bulan Januari 2023, dengan periode data Januari 2019 – Desember 2022.

3.2. Populasi

Populasi adalah sekelompok individu atau obyek tertentu yang mempunyai satu atau lebih karakteristik umum yang menjadi pusat perhatian dalam suatu penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham industri yang terdaftar di BEI pada bulan Januari 2019 – Desember 2022, dan tidak dilakukan pengambilan sampel.

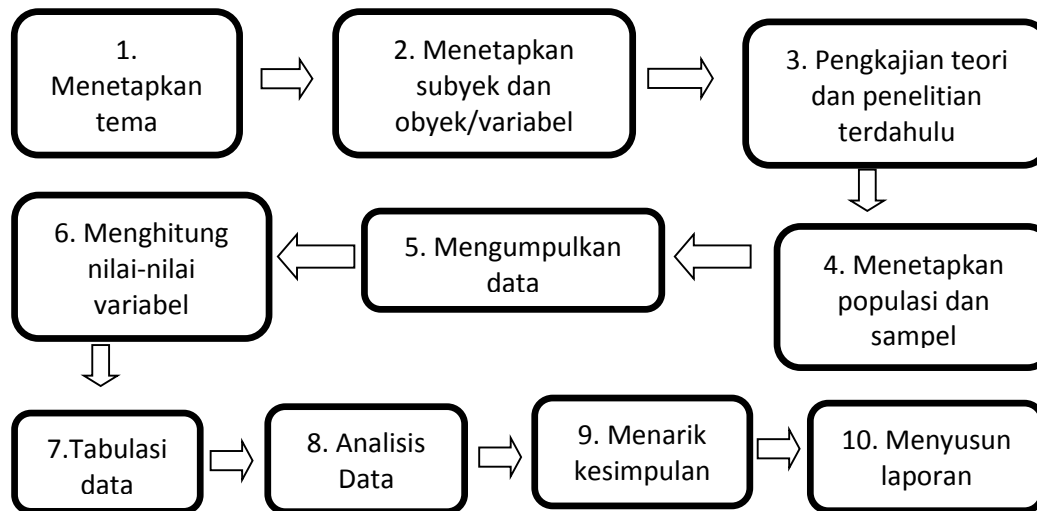
3.3. Rancangan Penelitian

Penelitian ini dirancang sebagai sebuah penelitian kuantitatif-komparatif. Penelitian kuantitatif-komparatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk membandingkan nilai kuantitatif variabel/obyek antara dua subyek atau lebih. Dalam penelitian ini hendak dibandingkan imbal hasil, tingkat sensitivitas imbal hasil dan peringkatnya antar saham sektoral antara periode pra-pandemi dan masa pandemi Covid-19.

Metode analisis yang digunakan meliputi analisis deskriptif dan analisis inferens. Analisis inferens yang digunakan adalah uji hipotesis rata-rata dan uji beda peringkat. Uji hipotesis rata-rata digunakan untuk membandingkan imbal hasil saham sektoral antara pra-pandemi dan masa pandemi. Uji beda peringkat digunakan untuk menguji perbedaan peringkat imbal hasil saham industri antara pra-pandemi dan masa pandemi.

3.4. Tahapan Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan dengan tahapan sebagai berikut :



1. Tahap pertama adalah menetapkan tema. Tema penelitian ini adalah perbandingan imbal hasil, risiko investasi, peringkat imbal hasil, peringkat risiko investasi, sensitivitas imbal hasil, dan sensitivitas risiko investasi antar tiga periode, yaitu periode sebelum, selama periode I dan periode pandemi II Covid-19.
2. Tahap ke dua adalah menetapkan subyek dan obyek/variabel penelitian. Subyek penelitian ini adalah saham-saham sektoral yang ada di BEI, sedangkan obyek/variabelnya adalah imbal hasil, peringkat imbal hasil, sensitivitas imbal hasil, dan peringkat sensitivitas imbal hasil tiga periode yang berbeda.
3. Tahap ke tiga adalah melakukan mempelajari teori-teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu (artikel jurnal) yang relevan dengan tema penelitian.
4. Tahap ke empat adalah menetapkan populasi dan sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham sektoral yang ada di BEI pada 2019 - 2022. Seluruh saham sektoral anggota populasi diteliti, tidak dilakukan pengambilan sampel (*Sampling*).
5. Tahap ke lima adalah mengumpulkan data yang diperlukan, yaitu indeks harga saham sektoral dan indeks harga saham gabungan/pasar (IHSG) selama periode pengamatan dari tahun 2019 - 2022. Indeks harga saham sektoral dan IHSG dapat diperoleh datanya berupa data final (sudah jadi).
6. Tahap ke enam adalah menghitung nilai-nilai variabel, yaitu (1) imbal hasil investasi saham berupa keuntungan modal saham sektoral, (2) peringkat imbal hasil, (3) sensitivitas imbal hasil, (4) peringkat sensitivitas imbal hasil, dan (5) imbal hasil saham gabungan/pasar (imbal hasil dari IHSG).

7. Tahap ke tujuh adalah melakukan pengolahan dan tabulasi nilai-nilai variabel yang telah diperoleh.
8. Tahap ke delapan adalah melakukan analisis deskriptif, analisis inferens, dan pembahasan.
9. Tahap ke sembilan adalah menarik kesimpulan berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan.
10. Tahap terakhir adalah membuat laporan penelitian.

3.5. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Penelitian ini melibatkan 11 variabel mandiri, yaitu (1) imbal hasil investasi saham berupa keuntungan modal saham sektoral, (2) peringkat imbal hasil, (3) sensitivitas imbal hasil, (4) peringkat sensitivitas imbal hasil, dan (5) imbal hasil saham gabungan/pasar.

Imbal hasil investasi saham sektoral dalam penelitian ini diukur dengan keuntungan modal saham sektoral (Capital gain/loss). Imbal hasil (keuntungan modal) saham sektoral timbul dari kenaikan indeks harga saham sektoral. Indeks harga saham sektoral adalah indeks harga saham gabungan dari indeks harga saham individual seluruh perusahaan di suatu sektor. Indeks harga saham individual adalah perbandingan harga pasar saham perusahaan pada suatu periode dengan harga pasar pada periode dasar atau harga perdana. Indeks harga saham adalah perbandingan antara harga pasar saham pada suatu periode dan harga pasar pada periode dasarnya atau harga perdana. Tinggi/rendahnya indeks menunjukkan tinggi/rendahnya harga relatif saham.

BEI merumuskan indeks harga saham individual (IHSI), indeks harga saham sektoral (IHSS), dan gabungan indeks harga saham gabungan (IHSG) sebagai berikut (idx.co.id., 2022):

$\text{IHSI} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$	Nilai pasar = jumlah saham suatu perusahaan x harga pasar terakhir Nilai dasar = jumlah saham suatu perusahaan x harga dasar (harga pasar pada tahun dasar)
$\text{IHSS} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$	Nilai pasar = jumlah saham suatu industri/sektor x harga pasar terakhir Nilai dasar = jumlah saham suatu industri/sektor x harga dasar dari seluruh saham yang ada di sektor
$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$	Nilai pasar = jumlah seluruh saham di pasar x harga pasar terakhir Nilai dasar = jumlah saham seluruh saham di pasar x harga dasar dari seluruh saham yang ada di pasar

Indek harga saham sektoral (IHSS) secara konseptual serupa dengan indeks harga saham gabungan (IHSG). Jika IHSG merupakan gabungan indeks harga saham seluruh perusahaan yang tercatat (listing) di pasar modal (BEI), maka IHSS merupakan gabungan indeks harga saham seluruh perusahaan dalam tiap-tiap sektor.

Imbal hasil investasi saham sektoral dalam penelitian ini diukur dengan keuntungan modal saham sektoral (Capital gain/loss). *Capital gain/loss* (keuntungan/kerugian modal) merupakan selisih harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu (Jogiyanto, 2022). Keuntungan modal saham merupakan bagian dari imbal hasil saham. Keuntungan modal saham adalah imbal hasil saham yang berasal dari kenaikan indeks harga pasarnya. Keuntungan modal saham individual (R_i), keuntungan modal saham sektoral (R_s), dan keuntungan modal pasar/gabungan (R_m) dirumuskan oleh Jogiyanto (2022) sebagai berikut :

$R_i = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}}$	$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$
$R_s = \frac{IHSS_t - IHSS_{t-1}}{IHSS_{t-1}}$	<p>dimana $IHSS_t$ adalah IHSS suatu periode, dan $IHSS_{t-1}$ adalah IHSS periode sebelumnya</p>

Keuntungan modal saham sektoral serupa dengan keuntungan modal saham pasar/gabungan. Jika keuntungan modal saham pasar/gabungan merupakan gabungan keuntungan modal seluruh saham yang tercatat di pasar modal, maka keuntungan modal saham sektoral merupakan gabungan keuntungan modal saham seluruh perusahaan dalam masing-masing sektor/industri.

Peringkat imbal hasil adalah urutan saham sektoral berdasarkan besarnya imbal hasil. Sensitivitas imbal hasil dihitung dari penurunan imbal hasil saham sektoral pra-pandemi ke imbal hasil di masa pandemi. Peringkat sensitivitas imbal hasil ditentukan berdasarkan urutan tingginya sensitivitas imbal hasil saham-saham sektoral yang ada.

Sensitivitas/penurunan imbal hasil = Imbal hasil pra-pandemi – Imbal hasil masa pandemi
Peringkat imbal hasil = urutan besarnya imbal hasil
Peringkat sensitivitas imbal hasil = urutan tingkat sensitivitas imbal hasil

3.6. Pengumpulan Data

Untuk mendukung penelitian dan analisis terhadap masalah yang diteliti maka diperlukan data yang relevan yang berasal dari sumber yang benar dan dapat dipercaya. Penelitian ini menggunakan data masa lalu (*expost facto*) berupa data saham di BEI, terutama data indeks harga saham sektoral bulanan selama periode data yang dibutuhkan yaitu data Januari 2019 – Desember 2022. Sesuai dengan jenis data yang diperlukan (data sekunder), maka metode pengumpulan data digunakan dengan teknik dokumentasi yang didasarkan pada data bulanan yang dipublikasikan oleh BEI.

3.7. Pengolahan Data dan Analisis

3.7.1. Perhitungan Nilai Variabel

Pengolahan data dilakukan dengan cara membuat perhitungan nilai variabel-variabel penelitian sesuai dengan operasionalisasi variabel yang telah dikemukakan di atas, meliputi :

1. Perhitungan nilai variabel imbal hasil (keuntungan modal) saham sektoral periode pra-pandemi dan selama pandemi.
2. Perhitungan peringkat imbal hasil saham sektoral periode pra-pandemi dan selama pandemi.
3. Perhitungan nilai sensitivitas imbal hasil saham sektoral.
4. Perhitungan peringkat nilai sensitivitas imbal hasil saham sektoral.
5. Perhitungan nilai variabel imbal hasil saham gabungan (pasar).

3.7.2. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam analisis ini akan ditentukan nilai rata-rata, minimal, dan maksimal dari variabel-variabel penelitian dan diberikan uraian penjelasan/deskripsi tentang nilai rata-rata, minimal, dan maksimal dari variabel-variabel penelitian. Variabel penelitian yang dimaksud adalah: (1) imbal hasil investasi saham berupa keuntungan modal saham sektoral, (2) peringkat imbal hasil, (3) sensitivitas imbal hasil, (4) peringkat sensitivitas imbal hasil, dan (5) imbal hasil saham gabungan/pasar.

3.8. Hipotesis Penelitian dan Hipotesis Statistik

Dalam penelitian ini hipotesis diajukan untuk rumusan masalah poin 5 dan 6. Rumusan masalah poin 5 dan 6 adalah sebagai berikut :

1. Apakah terjadi penurunan (sensitivitas) signifikan imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19?

2. Apakah terjadi perubahan peringkat imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi Covid-19?

Sesuai dengan rumusan masalah tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 1 : “Terjadi penurunan imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi covid-19”

Hipotesis 2 : “Terjadi perubahan peringkat imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi covid-19”

Untuk keperluan analisis inferensial (pengujian hipotesis) dari hipotesis penelitian dirumuskan hipotesis statistik (hipotesis nol dan hipotesis alternatif) sebagai berikut :

Hipotesis penelitian 1	H1 :	Terjadi penurunan imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi covid-19
Hipotesis Statistik 1	H1 _o :	Tidak terjadi penurunan imbal hasil saham industri dari masa pra-pandemi ke masa pandemi I (Imbal hasil saham industri di masa pandemi I tidak lebih rendah dari pada di masa pra-pandemi)
	H1 _a :	Terjadi penurunan imbal hasil saham industri dari masa pra-pandemi ke masa pandemi I (Imbal hasil saham industri di masa pandemi I lebih rendah dari pada di masa pra-pandemi)
Hipotesis penelitian 2	H2 :	Terjadi penurunan imbal hasil saham industri dari masa pandemi I ke masa pandemi II
Hipotesis Statistik 2	H2 _o :	Tidak terjadi penurunan imbal hasil saham industri dari masa pandemi I ke masa pandemi II (Imbal hasil saham industri di masa pandemi II tidak lebih rendah dari pada di masa pandemi I)
	H2 _a :	Terjadi penurunan imbal hasil saham industri dari masa pandemi I ke masa pandemi II (Imbal hasil saham industri di masa pandemi II lebih rendah dari pada di masa pandemi I)
Hipotesis penelitian 3	H3 :	Terjadi perubahan peringkat imbal hasil saham industri sebagai dampak pandemi covid-19
Hipotesis Statistik 3	H3 _o :	Tidak ada perubahan/perbedaan peringkat imbal hasil saham sektoral dari masa pra-pandemi ke masa pandemi I. (Pandemi tidak berdampak signifikan terhadap perubahan peringkat imbal hasil saham industri)
	H3 _a :	Ada perubahan/perbedaan peringkat imbal hasil saham sektoral dari masa pra-pandemi ke masa pandemi I. (Pandemi berdampak signifikan terhadap perubahan peringkat imbal hasil saham industri)

3.9. Uji Hipotesis

Dua uji hipotesis digunakan dalam penelitian ini yaitu : (1) Uji hipotesis selisih 2 rata-rata, dan (2) Uji hipotesis beda peringkat.

3.9.1. Uji Hipotesis Selisih 2 Rata-Rata

Uji signifikansi selisih 2 rata-rata menggunakan Uji Z/t. Langkah-langkah uji hipotesis ini menurut Levin et al. (2017) adalah sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis

Ho: Tak ada perbedaan rata-rata antara 2 periode ($\mu_1 = \mu_2$)

Ha: Ada perbedaan rata-rata antara 2 periode ($\mu_1 \neq \mu_2$)

2. Menentukan kriteria statistik uji (Z/t)

3. Menentukan tingkat signifikansi dan batas wilayah kritis.

4. Menghitung nilai statistik uji (Z/t)

5. Membandingkan nilai statistik uji dengan batas wilayah kritis untuk menentukan apakah Ho diterima atau ditolak.

6. Menarik kesimpulan.

3.9.2. Uji Hipotesis Beda Peringkat

Uji signifikansi beda peringkat menggunakan metode Kruskal-Wallis. Langkah-langkah uji hipotesis ini menurut Levin et al. (2017) adalah sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis

Ho: Distribusi peringkat antara 2 periode adalah sama ($K_1 = K_2$)

Ha: Distribusi peringkat antara 2 periode tidak sama ($K_1 \neq K_2$)

2. Menentukan kriteria statistik uji (χ^2)

3. Menentukan tingkat signifikansi dan batas wilayah kritis.

4. Menghitung nilai statistik uji (χ^2)

5. Membandingkan nilai statistik uji dengan batas wilayah kritis untuk menentukan apakah Ho diterima atau ditolak.

6. Menarik kesimpulan.

3.9. Jadwal Kegiatan

Jadwal pelaksanaan kegiatan penelitian disajikan dalam tabel di bawah ini.

No	Kegiatan	Minggu											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	Persiapan Studi	■	■										
2	Mencari Literatur			■	■								
3	Pengumpulan Data					■	■						
4	Mengolah Data							■	■				
5	Menganalisis Data									■	■		
6	Menyusun Laporan											■	■

3.10. Biaya Penelitian

Anggaran biaya penelitian disajikan dalam tabel di bawah ini.

No	Jenis Pengeluaran	Biaya (Rp)	Persentase
1	Gaji dan Upah		
2	Kertas dan alat tulis		
3	Perjalanan		
4	Penyusunan Proposal dan Laporan		
	Jumlah		

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Pasar Saham di Indonesia

Pasar/bursa saham syariah di Indonesia merupakan bagian dari Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI didirikan dengan visi menjadi bursa kelas dunia yang kredibel dan *acknowledge*. Adapun misinya adalah menciptakan pasar yang kompetitif untuk menarik investor dan perusahaan-perusahaan terdaftar melalui pemberdayaan para anggota dan partisipan pasar saham, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya, dan implementasi tata kelola yang baik.

Sampai akhir November 2022 saham dari 825 perusahaan telah terdaftar di bursa. Direktur Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI) I Gede Nyoman Yetna menegaskan, meski dunia tengah dilanda krisis ekonomi global, tidak akan menyurutkan minat perusahaan untuk melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Hal ini dibuktikan berdasarkan catatan sejarah ketika krisis ekonomi global terjadi pada 1998, 2008 dan pandemi Covid-19. Berdasarkan data KSEI, ditinjau dari jumlah investor di pasar modal pada 2020 jumlahnya naik 56,2% dibandingkan 2019, dan pada 2021 naik tajam 92,9%. Pada November 2022, jumlah investor pasar modal telah menembus angka 10,2 juta investor atau naik 35,4% dibandingkan tahun 2021. Hal tersebut tentunya mengindikasikan kepercayaan investor dalam berinvestasi di pasar modal masih terjaga baik. “Tahun 2023 dapat menjadi tahun yang penuh tantangan. Hal tersebut tidak menjadi penghalang bagi para pelaku usaha untuk bertumbuh mengembangkan bisnis. Prinsip kehati-hatian dan kewaspadaan tetap dilakukan untuk mengantisipasi kondisi yang ada. Kita telah mengalami situasi yang sulit pada saat pandemic Covid-19 terjadi dan diharapkan dapat menjadi pembelajaran bagi kita semua,” tutup Nyoman Yetna. (<https://investor.id/market-and-corporate/> diunduh 28 Desember 2022).

Populasi penelitian ini adalah saham sektoral plus saham syariah yang terdaftar di BEI, yaitu 11 saham sektoral dan 1 kelompok saham syariah. Dengan menganggap kelompok saham syariah setara saham sektoral, maka populasinya adalah 12 kelompok saham sektoral. Kontribusi masing-masing sektor di pasar modal di Indonesia (Bursa Efek Indonesia) dalam jumlah perusahaan dan nilai kapital dapat dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini.

Tabel 4.1. Kontribusi/Proporsi Saham Sektoral

No.	Industri	Jumlah Perusahaan		Nilai Kapital	
		PT	%	Rp Trilyun	%
1	Energy	75	9,12	54.842,04	19,17
2	Basic Market	96	11,68	28.457,52	9,95
3	Industrial	55	6,69	14.749,76	5,16
4	Consumer Non-cyclical	113	13,75	18.562,73	6,49
5	Consumer Cyclical	141	17,15	20.516,27	7,17
6	Healthcare	27	3,28	11.714,41	4,09
7	Financial	105	12,77	88.453,50	30,92
8	Properties & Real Estate	85	10,34	7.298,34	2,55
9	Technology	33	4,01	14.938,05	5,22
10	Infrastructure	62	7,54	24.678,89	24,68
11	Transportation & Logistic	30	3,65	1.888,98	0,66
	Total	822	100	286.100,50	100
12	Saham Syariah	537	65,33	4.529,93	1,58

4.2. Data Nilai-nilai Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah imbal hasil saham sektoral bulanan dan imbal hasil saham pasar (gabungan) dalam 3 periode, yaitu periode pra-pandemi, periode pandemi I, dan periode pandemi II. Periode pra-pandemi (Maret 2019 – Februari 2020) diambil data 12 bulan (1 tahun). Periode pandemi sebenarnya berlangsung dari Maret 2020 s/d Desember 2022, ditandai dengan pembatasan kegiatan masyarakat secara ketat. Tetapi di tengah periode ini BEI melakukan perubahan klasifikasi (reklasifikasi) industri pada bulan Mei 2021. Oleh karena itu periode pandemi dalam penelitian ini dibagi menjadi 2 periode, yaitu periode pandemi I (Maret 2020 – April 2021, 14 bulan) dan periode pandemi II (Juni – Desember 2022, 19 bulan).

Data variable imbal hasil investasi saham tersebut diperoleh dari hasil pengolahan data mentah berupa indeks harga saham industri bulanan dari Januari 2019 s/d Desember 2022 (48 bulan) yang diunduh langsung dari publikasi bulanan Bursa Efek Indonesia (BEI) (web site idx.co.id). Variabel imbal hasil dihitung dari keuntungan modal (Capital Gain) saham sektoral pada masa pra-pandemi (Maret 2019 – Februari 2020), pandemi I (Maret 2020 – April 2021), dan pandemi II (Juni – Desember 2022, 19 bulan) disajikan dalam lampiran.

4.3. Analisis Data

4.3.1. Analisis Imbal Hasil Saham Industri

Analisis imbal hasil saham industri merupakan analisis deskriptif untuk mengetahui besarnya imbal hasil saham industri pada masa pra-pandemi (Maret 2019 – Februari 2020), masa pandemi I (Maret 2020 – April 2021), dan masa pandemi II (Mei 2021 – Desember 2022) (Lampiran No. 1 – 4). Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan/ menguraikan sekumpulan data dalam bentuk nilai minimum, maksimum, dan rerata (*mean*) dari variabel penelitian. Sebagai pembanding juga disajikan indek harga saham pasar/gabungan (imbal hasil dari IHSG). Nilai minimum, maksimum, dan *mean* (rerata) variabel-variabel tersebut disajikan pada tabel-tabel 4.3.1 – 4.4.3 di bawah ini. Dari tabel-tabel tersebut variabel-variabel dapat dideskripsikan (analisis deskriptif) sebagai berikut :

4.3.1.1. Imbal Hasil Masa Pra-Pandemi (Maret 2019 – Februari 2020)

Imbal hasil saham industri dan imbal hasil saham pasar (gabungan) dalam masa pra-pandemi adalah sebagai berikut (%) :

Industri	Rata-rata ¹⁾	
Agriculture	-2,07	Rata-rata ¹⁾ adalah rata-rata imbal hasil saham masing-masing industri selama masa pra-pandemi
Mining	-2,62	
Basic Industry & Chemicals	-1,00	
Miscellaneous Industries	12,11	
Consumer goods Industries	98,78	
Property, Real Estate, Building & Construction	27,89	
Infrastructure, Utility & Transportation	-1,64	Rata-rata ²⁾ adalah rata-rata imbal hasil saham seluruh industri selama masa pra-pandemi
Finance	7,29	
Trade, Service & Investment	-1,66	
Manufacturing	19,87	
Sharia	-1,56	
Rata-rata ²⁾	14,13	
IHSG	-1,32	

Dalam periode pra-pandemi imbal hasil saham gabungan dari seluruh perusahaan (IHSG) adalah -1,32%. Sedangkan imbal hasil saham industri rata-rata 14,13%, minimum -2,62% dicapai oleh sektor Mining (Pertambangan), dan maksimum 98,78% dicapai oleh sektor Cosumer Goods Industry (Industri Barang Konsumsi).

4.3.1.2. Imbal Hasil Masa Pandemi I (Maret 2020 – April 2021)

Imbal hasil saham industri dan imbal hasil saham pasar (gabungan) dalam masa pandemi I adalah sebagai berikut :

Industri	Rata-rata ¹⁾	
Agriculture	2,79	Rata-rata ¹⁾ adalah rata-rata imbal hasil saham masing-masing industri selama masa pandemi I.
Mining	6,93	
Basic Industry & Chemical	2,19	
Miscellaneous Industries	2,88	
Consumer goods Industries	19,06	
Property, Real Estate, Building & Construction	7,37	
Infrastructure, Utility & Transportation	1,86	Rata-rata ²⁾ adalah rata-rata imbal hasil saham seluruh industri selama masa pandemi I.
Finance	2,77	
Trade, Service & Investment	4,40	
Manufacturing	0,53	
Sharia	1,07	
Rata-rata ²⁾	4,71	
IHSG	1,02	

Dalam periode pandemi I imbal hasil saham gabungan dari seluruh perusahaan (IHSG) adalah 1,02%. Semua saham industri memperoleh imbal hasil positif (untung), dimana imbal hasil rata-rata 4,71%, minimum 0,53% dicapai oleh sektor Manufacturing (Pabrikasi), dan maksimum 19,06% dicapai oleh sektor Consumer Goods Industry (Industri Barang Konsumsi).

4.3.1.3. Imbal Hasil Masa Pandemi II (Juni 2021 – Desember 2022)

Imbal hasil saham industri dan imbal hasil saham pasar (gabungan) dalam masa pandemi II tersaji pada tabel di bawah ini. Dalam periode pandemi II imbal hasil saham gabungan dari seluruh industri dan seluruh perusahaan (IHSG) adalah 0,90%. Sedangkan imbal hasil saham industri rata-rata 1,59%, minimum -0,72% dicapai oleh sektor Property & Real Estate, dan maksimum 6,37% dicapai oleh sektor Energi.

Industri	Rata-rata ¹⁾		
Energy	6,37	Rata-rata ¹⁾ adalah rata-rata imbal hasil saham masing-masing industri selama masa pandemi II.	
Basic Material	0,30		
Industrial	1,11		
Consumer Non-cyclical	-0,05		
Consumer Cyclical	0,79		Rata-rata ²⁾ adalah rata-rata imbal hasil saham seluruh industri selama masa pandemi II.
Healthcare	1,13		
Financial	0,37		
Properties & Real Estate	-0,72		
Technology	5,97		
Infrastructure	-0,19		
Transportation & Logistic	2,86		
Sharia	1,18		
Rata-rata ²⁾	1,59		
IHSG	0,90		

4.3.2. Peringkat Imbal Hasil Saham Industri

Peringkat imbal hasil saham industri masa pra-pandemi, masa pandemi I dan pandemi II disajikan pada tabel-tabel di bawah ini.

Peringkat Imbal Hasil Saham Industri Masa Pra-Pandemi

Industri	Imbal Hasil (%)	Peringkat
Consumer Goods Industry	98,78	1
Property, Real Estate, Building & Constructions	27,89	2
Manufacturing	19,87	3
Miscellaneous Industry	12,11	4
Finance	7,29	5
Basic Industry & Chemicals	-1,00	6
Sharia	-1,56	7
Infrastructures, Utilities & Transportation	-1,64	8
Trade, Service & Investment	-1,66	9
Agriculture	-2,07	10
Mining	-2,62	11
Pasar (IHSG)	-1,32	

Peringkat Imbal Hasil Saham Industri Masa Pandemi I

Industri	Imbal Hasil (%)	Peringkat
Consumer Goods Industry	19,06	1
Property, Real Estate, Building & Constructions	7,37	2
Mining	6,93	3
Trade, Service & Investment	4,40	4
Miscellaneous Industries	2,88	5
Agriculture	2,79	6
Finance	2,77	7
Basic Industry & Chemicals	2,19	8
Infrastructures, Utilities & Transportation	1,86	9
Sharia	1,07	10
Manufacturing	0,53	11
Pasar (IHSG)	1,02	

Peringkat Imbal Hasil Saham Industri Masa Pandemi II

Industri	Imbal Hasil (%)	Peringkat
Energy	6,37	1
Technology	5,97	2
Transportation & Logistic	2,86	3
Sharia	1,18	4
Financial	0,37	5
Healthcare	1,13	6
Industrial	1,11	7
Consumer Cyclical	0,79	8
Basic Material	0,30	9
Consumer Non-cyclical	-0,05	10
Infrastructure	-0,19	11
Properties & RE	-0,72	12
IHSG	0,90	

4.3.3. Sensitivitas Imbal Hasil Saham Industri Sebagai Dampak Pandemi Covid-19

Sensitivitas saham industri dilihat dari penurunan imbal hasil saham yang terjadi pada masa pandemi dibanding masa pra-pandemi. Sensitivitas tersebut disajikan pada tabel di bawah ini.

Industri	Imbal Hasil (%)		
	Pra-Pandemi	Pandemi I	Penurunan/Kenaikan
Agriculture	-2,07	2,79	+ 4,86
Mining	-2,62	6,93	+ 9,55
Basic I&C	-1,00	2,19	+ 3,19
Miscellaneous Ind.	12,11	2,88	-9,23
Consumer good Ind	98,78	19,06	-79,72
Property, RE, B, Const.	27,89	7,37	-20,52
Infras., Utility, Transport.	-1,64	1,86	+ 3,50
Finance	7,29	2,77	-4,52
Trade, Service & Inv.	-1,66	4,40	+ 6,06
Manufacturing	19,87	0,53	-19,34
Sharia	-1,56	1,07	+ 2,63
IHSG	-1,32	1,02	+2,34

Sensitivitas menunjukkan tingkat penurunan imbal hasil. Saham industri yang memiliki sensitivitas tinggi berarti imbal hasilnya turun drastis ketika terjadi pandemi. Hal ini menunjukkan adanya risiko akan bisa terjadi lagi jika pada suatu ketika terjadi lagi pandemi covid-19 maupun pandemi yang lain. Dengan demikian sensitivitas juga menunjukkan risiko terjadinya penurunan imbal hasil saham industri ketika terjadi pandemi. Sebaliknya saham industri yang mengalami kenaikan imbal hasil dalam masa pandemi menunjukkan bahwa saham industri tersebut justru memperoleh “manfaat atau berkah” dengan adanya pandemi.

4.3.4. Peringkat Sensitivitas Imbal Hasil Saham Industri

Peringkat sensitivitas imbal hasil dapat dilihat dari urutan besarnya penurunan imbal hasil yang terjadi sebagai dampak pandemi. Peringkat yang dimaksud disajikan dalam tabel di bawah ini. Dari tabel dapat dilihat bahwa saham Industri Barang Konsumsi merupakan saham yang paling sensitif/rentan terhadap dampak pandemi, Industri Keuangan merupakan saham yang paling tidak sensitif/tidak rentan terhadap dampak pandemi. Secara urutan peringkat sensitivitas tersebut adalah : saham Industri Barang Konsumsi, saham Industri Properti, Real Estat, Gedung & Konstruksi, saham Industri Manufaktur, saham industri Rupa-rupa, dan saham Industri Keuangan. Saham industri yang lain tidak mengalami penurunan imbal hasil, malah mengalami kenaikan (pandemi membawa dampak positif).

Industri	Penurunan/ Kenaikan	Peringkat Sensitivitas
Agriculture	+ 4,86	
Mining	+ 9,55	
Basic Industry & Chemical	+ 3,19	
Miscellaneous Industries	-9,23	4
Consumer goods Industries	-79,72	1
Property, Real Estate, Building & Construction	-20,52	2
Infrastructure, Utility & Transportation	+ 3,50	
Finance	-4,52	5
Trade, Service & Investment	+ 6,06	
Manufacturing	-19,34	3
Sharia	+ 2,63	
Rata-rata ²⁾	+2,34	

4.3.5. Uji Hipotesis Penurunan Imbal Hasil Saham Industri di Masa Pandemi I

Untuk mengetahui terjadinya penurunan imbal hasil saham industri yang signifikan dilakukan analisis inferensial berupa uji hipotesis selisih rata-rata. Uji hipotesis ini dilakukan untuk membuktikan terjadinya penurunan imbal hasil saham industri sebagai dampak terjadinya pandemi covid-19. Uji hipotesis dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Rumusan hipotesis :

Ho : Imbal hasil saham industri di masa pandemi tidak lebih rendah daripada di masa pra-pandemi ($\mu_1 \geq \mu_2$)

Ha : Imbal hasil saham industri di masa pandemi lebih rendah daripada di masa pra-pandemi ($\mu_1 < \mu_2$)

2. Kriteria pengujian : t

$$t = \{(X_1 - X_2) - (\mu_1 - \mu_2)\} / \sigma_{x_1 - x_2}$$

$$\sigma_{x_1 - x_2} = S_p \sqrt{(1/n_1 + 1/n_2)}$$

$$S_p^2 = \{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2\} / (n_1 + n_2 - 2)$$

3. Kriteria penerimaan/penolakan hipotesis :

Ho diterima dan Ha ditolak jika t hitung \geq t tabel, dimana :

$$n_1 = 11 \quad n_2 = 11 \quad \alpha = 0,05 \quad t \text{ tabel} = -1,725$$

$$n_1 = 11 \quad n_2 = 11 \quad \alpha = 0,10 \quad t \text{ tabel} = -1,325$$

$$n_1 = 11 \quad n_2 = 11 \quad \alpha = 0,15 \quad t \text{ tabel} = -1,064$$

4. Perhitungan t :

Industri	Pra-Pandemi		Pandemi I	
	X1	(X1 - X) ²	X2	(X2 - X) ²
Agriculture	-2,07	262,28	2,79	3,68
Mining	-2,62	280,519	6,93	4,92
Basic I&C	-1,00	229,022	2,19	6,36
Miscellaneous Ind.	12,11	4,07105	2,88	3,36
Consumer good Ind	98,78	7165,29	19,06	206,03
Property, RE, B, Const.	27,89	189,207	7,37	7,09
Infras., Utility, Transport.	-1,64	248,826	1,86	8,11
Finance	7,29	46,7433	2,77	3,77
Trade, Service & Inv.	-1,66	249,292	4,40	0,10
Manufacturing	19,87	32,9784	0,53	17,50
Sharia	-1,56	246,131	1,07	13,24
Average	14,13		4,71	
Total		8954,36		274,15
Varians (S ²)		814,03		24,92

$$\begin{aligned} S_p^2 &= \{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2\} / (n_1 + n_2 - 2) \\ &= \{(11 - 1)(24,92) + (11 - 1)(814,03)\} / (11 + 11 - 2) \\ &= (249,2 + 8140,3) / 20 \\ &= 419,475 \end{aligned}$$

$$S_p = \sqrt{419,75} = 20,48$$

$$\begin{aligned} \sigma_{x_1 - x_2} &= S_p \sqrt{(1/n_1 + 1/n_2)} \\ &= 20,48 \sqrt{(1/11 + 1/11)} \\ &= 8,73 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} t &= \{(X_1 - X_2) - (\mu_1 - \mu_2)\} / \sigma_{x_1 - x_2} \\ &= \{(4,71 - 14,13) - 0\} / 8,73 \\ &= -1,08 \end{aligned}$$

5. Perbandingan :

$\alpha = 0,05$, t hitung = -1,08 > -1,725, Ho diterima. Artinya imbal hasil di masa pandemi tidak lebih rendah dibanding masa pra-pandemi.

$\alpha = 0,10$, t hitung = -1,08 > -1,325, Ho diterima. Artinya imbal hasil di masa pandemi tidak lebih rendah dibanding masa pra-pandemi.

$\alpha = 0,15$, t hitung = -1,08 < -1,064, Ho ditolak dan Ha diterima. Artinya imbal hasil di masa pandemi lebih rendah dibanding masa pra-pandemi.

6. Kesimpulan :

Imbal hasil saham industri masa pandemi lebih rendah daripada masa pra-pandemi pada $\alpha 0,15$. Hal ini menunjukkan adanya dampak signifikan dari pandemi covid-19 terhadap imbal hasil saham industri.

4.3.6. Uji Hipotesis Penurunan Imbal Hasil Saham Industri di Masa Pandemi II

Uji hipotesis ini dilakukan untuk membuktikan terjadinya penurunan imbal hasil saham industri sebagai dampak terjadinya pandemi covid-19 periode II. Uji hipotesis dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Rumusan hipotesis :

Ho : Imbal hasil saham industri di masa pandemi II tidak lebih rendah daripada di masa pandemi I ($\mu_1 \geq \mu_2$)

Ha : Imbal hasil saham industri di masa pandemi II lebih rendah daripada di masa pandemi I ($\mu_1 < \mu_2$)

2. Kriteria pengujian : t

$$t = \{(X_1 - X_2) - (\mu_1 - \mu_2)\} / \sigma_{x_1 - x_2}$$

$$\sigma_{x_1 - x_2} = Sp \sqrt{(1/n_1 + 1/n_2)}$$

$$Sp^2 = \{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2\} / (n_1 + n_2 - 2)$$

3. Kriteria penerimaan/penolakan hipotesis :

$$n_1 = 12 \quad n_2 = 11 \quad \alpha = 0,05 \quad t \text{ tabel} = -1,721$$

Ho diterima dan Ha ditolak jika t hitung $\geq -1,721$

4. Perhitungan t :

Pandemi I			Pademi II		
	X1	(X1 - X) ²		X2	(X2 - X) ²
Agriculture	2,79	3,68	Energy	6,37	22,87
Mining	6,93	4,92	Basic Material	0,30	1,65
Basic I&C	2,19	6,36	Industrial	1,11	0,23
Miscellaneous Ind.	2,88	3,36	Consumer Non-cyclical	-0,05	2,70
Consumer good Ind	19,06	206,03	Consumer Cyclical	0,79	0,63
Property, RE, B, Const.	7,37	7,09	Healthcare	1,13	0,21
Infras., Utility, Transport.	1,86	8,11	Financial	0,37	1,49
Finance	2,77	3,77	Properties & RE	-0,72	5,36
Trade, Service & Inv.	4,40	0,10	Technology	5,97	19,16
Manufacturing	0,53	17,50	Infrastructure	-0,19	3,15
Sharia	1,07	13,24	Transportation & Log	2,86	1,60
			Sharia	1,18	0,16
Average	4,71		Average	1,59	
Total		274,15	Total		59,22
Varians (S ²)		24,92	Varians (S ²)		4,94

$$\begin{aligned}
 Sp^2 &= \{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2\} / (n_1 + n_2 - 2) \\
 &= \{(11 - 1)(24,92) + (12 - 1)(4,94)\} / (11 + 12 - 2) \\
 &= (249,2 + 54,34) / 21
 \end{aligned}$$

$$Sp^2 = 14,45$$

$$Sp = \sqrt{14,45} = 3,80$$

$$\begin{aligned}
 \sigma_{x_1 - x_2} &= Sp \sqrt{(1/n_1 + 1/n_2)} \\
 &= 3,8 \sqrt{(1/11 + 1/12)} \\
 &= 1,59
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 t &= \{(X_1 - X_2) - (\mu_1 - \mu_2)\} / \sigma_{x_1 - x_2} \\
 &= \{(1,59 - 4,71) - 0\} / 1,59 \\
 &= -1,96
 \end{aligned}$$

5. Perbandingan :

$\alpha = 0,05$, t hitung = -1,96 < -1,721, maka Ho ditolak dan Ha diterima.

6. Kesimpulan :

Artinya imbal hasil di masa pandemi II lebih rendah dibanding masa pandemi I. Hal ini menunjukkan bahwa dampak pandemi covid-19 terhadap imbal hasil saham masih terasa dalam masa pandemi II.

4.3.7. Uji Beda Peringkat Imbal Hasil Saham Sektoral

Uji beda peringkat dilakukan untuk membuktikan adanya perubahan peringkat imbal hasil antar saham sektoral. Uji ini dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Rumusan hipotesis :

H_0 : Tidak ada perbedaan signifikan peringkat imbal hasil saham sektoral antara pra-pandemi dan masa pandemi

H_a : Ada perbedaan signifikan peringkat imbal hasil saham sektoral antara pra-pandemi dan masa pandemi

2. Kriteria pengujian : χ^2

$\chi^2 = \sum \{(a_i - e_i)^2 / e_i\}$ a_i : imbal hasil saham industri pra-pandemi (target)

e_i : imbal hasil saham industri masa pandemi (actual)

3. Kriteria penerimaan hipotesis :

H_0 diterima (Tidak ada perbedaan signifikan peringkat imbal hasil saham sektoral antara 2 periode) jika $\chi^2 \leq \chi^2$ tabel

Jumlah sector/baris = 11 sektor, maka Degree of freedom numerator (d.f.1) = 11-1 = 10

Jumlah kolom (pra-pandemi dan pandemi, d.f.2) = 2

Degree of freedom = (10) x (2-1) = 10

Batas wil kritis : $\chi^2 = 18,31$

4. Perhitungan :

Industri	Pra-Pandemi		Pandemi	
	IHSI (ei)	R Tatget	IHSI (ai)	R Aktual
Agriculture	-2,07	10	2,79	6
Mining	-2,62	11	6,93	3
Basic I&C	-1,00	6	2,19	8
Miscellaneous Ind.	12,11	4	2,88	5
Consumer good Ind	98,78	1	19,06	1
Property, RE, B, Const.	27,89	2	7,37	2
Infras., Utility, Transport.	-1,64	8	1,86	9
Finance	7,29	5	2,77	7
Trade, Service & Inv.	-1,66	9	4,40	4
Manufacturing	19,87	3	0,53	11
Sharia	-1,56	7	1,07	10

Industri	Target (ei)	Aktual (ai)	ai-ei	(ai-ei) ²	(ai-ei) ² /ei
Agriculture	10	6	-4	16	1,60
Mining	11	3	-8	64	5,82
Basic I&C	6	8	2	4	0,67
Miscellaneous Ind.	4	5	1	1	0,25
Consumer good Ind	1	1	0	0	0,00
Property, RE, B, Const.	2	2	0	0	0,00
Infras., Utility, Transport.	8	9	1	1	0,13
Finance	5	7	2	4	0,80
Trade, Service & Inv.	9	4	-5	25	2,78
Manufacturing	3	11	8	64	21,33
Sharia	7	10	3	9	1,29
χ^2					34,66

5. Perbandingan :

$\chi^2 = 34,66 > 18,31$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

6. Kesimpulan :

Ada perbedaan signifikan peringkat imbal hasil saham sektoral antara pra-pandemi dan masa pandemi. Hal ini menunjukkan adanya dampak pandemi yang signifikan terhadap peringkat imbal hasil saham industri.

4.4.4. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Ringkasan hasil uji hipotesis disajikan pada tabel di halaman berikut. Peringkat indeks imbalan dan risiko saham sektoral berbeda signifikan.

Tabel 4.7. Nilai-Nilai Variabel

H	Hipotesis	t/χ^2 tabel	t/χ^2 hitung	Kesimpulan
H1a	Terjadi penurunan imbal hasil saham industri dari masa pra-pandemi ke masa pandemi I (Imbal hasil saham industri di masa pandemi I lebih rendah dari pada di masa pra-pandemi)	t = -1,064	t = -1,08	H1a diterima
H2a	Terjadi penurunan imbal hasil saham industri dari masa pandemi I ke masa pandemi II (Imbal hasil saham industri di masa pandemi II lebih rendah dari pada di masa pandemi I)	t = -1,721	t = -1,96	H2a diterima

H3a	Tarjadi perubahan/perbedaan peringkat imbal hasil saham sektoral dari masa pra-pandemi ke masa pandemi I. (Pandemi covid-19 berdampak terhadap perubahan peringkat imbal hasil saham industri)	$\chi^2 =$ 18,31	$\chi^2 =$ 34,66	H3a diterima
-----	---	---------------------	---------------------	-----------------

Sumber : Hasil Analisis

4.5. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Sebelum bulan Mei 2021 saham-saham di Indonesia dikelompokkan kedalam 10 sektor yaitu Sektor Pertanian (Agriculture), Sektor Pertambangan (Mining), Sektor Industri Dasar & Kimia (Basic Industry & Chemical), Sektor Aneka Industri (Miscellaneous), Sektor Industri Barang Konsumsi (Consumer Goods Industry), Sektor Properti, Real Estate, Gedung & Konstruksi (Property, Real Estate, Building & Construction), Sektor Infrastruktur, Utilitas & Transportasi (Infrastructure, Utility & Transportation), Sektor Keuangan (Finance), Sektor Perdagangan, Jasa & Investasi (Trade, Service & Investment), Sektor Manufaktur (Manufacture), ditambah kelompok Saham Syariah (menjadi 11 industri).

Sejak Mei 2021 Bursa Efek Indonesia melakukan perubahan klasifikasi industri, dimana saham-saham di Indonesia dikelompokkan kedalam 11 sektor yaitu Sektor Energi (Energy), Sektor Bahan Dasar (Basic Material), Sektor Industri (Industrial), Sektor Konsumsi Non-Siklis (Consumer Non-Cyclical), Sektor Konsumsi Siklis (Consumer Cyclical), Sektor Kesehatan (Healthcare), Sektor Keuangan (Finance), Sektor Properti & Real Estat (Properties & Real Estate), Sektor Teknologi (Technology), Sektor Infrastruktur (Infrastructures), Transportasi & Logistik (Transportation & Logistic), ditambah kelompok Saham Syariah (menjadi 12 industri).

Pandemi covid-19 diumumkan keberadaannya secara resmi mulai Maret 2020 (Siswantoro, 2020) dimana mulai bulan tersebut berbagai kegiatan ekonomi dan sosial dibatasi sangat ketat dengan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM). Dengan PSBB dan PPKM ini kegiatan ekonomi sangat terbatas dimana orang bekerja dari rumah (Work from home), mall dan toko-toko tutup, rumah makan tidak melayani makan di tempat, dan sebagainya, sehingga hal ini tentu membawa dampak terhadap kondisi ekonomi secara umum, diantaranya terhadap kondisi pasar saham.

Mulai Januari 2023 PPKM secara resmi dicabut meskipun pandemi covid-19 belum dinyatakan dicabut. Dengan pencabutan PPKM maka kegiatan ekonomi dan sosial masyarakat

dapat dilakukan secara normal seperti sebelum terjadi pandemi. Berkaitan dengan perubahan klasifikasi industri yang terjadi di tengah masa pandemi, maka dalam penelitian ini masa pandemi dibedakan menjadi masa pandemi I (Maret 2020 – April 2021) dan masa pandemi II (Mei 2021 – Desember 2022).

4.5.1. Imbal Hasil Saham Sektoral

Seperti halnya penelitian mengenai indeks saham sektoral, penelitian terdahulu mengenai imbalan saham sektoral juga tidak dijumpai, sehingga hasil penelitian ini tidak bisa dibandingkan dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu pada umumnya meneliti imbalan saham individual, bukan saham sektoral. Hal ini bisa dipahami karena bagi investor imbalan investasi sebagai bagian dari kinerja saham individuallah yang penting, bukan saham sektoral. Investor menginvestasikan dananya pada perusahaan, bukan pada industri/sektor. Oleh karena itu investor memilih perusahaan untuk obyek investasi dananya, bukan memilih industri.

Imbal hasil saham industri dalam masa pra-pandemi, pandemi I dan pandemi II disajikan pada tabel di bawah ini. Dalam masa pandemi II klasifikasi industri/sektor berbeda dengan sebelumnya, sehingga imbal hasil masing-masing industri tidak bisa dibandingkan antara masa pandemi I dan pandemi II, hanya imbal hasil rata-rata antara dua periode tersebut yang dapat dibandingkan.

Dalam periode pra-pandemi imbal hasil saham gabungan dari seluruh perusahaan (IHSG) adalah -1,32. Ini berarti sebelum pandemi covid-19 melanda, kondisi pasar saham sudah tidak bagus, dimana saham-saham pada umumnya memperoleh imbal hasil negatif (capital loss) -1,32%. Sedangkan imbal hasil saham industri rata-rata 14,13%, jauh lebih baik daripada saham pasar (gabungan), minimum -2,62% dicapai oleh sektor Mining (Pertambangan), dan maksimum 98,78% dicapai oleh sektor Consumer Goods Industry (Industri Barang Konsumsi). Dari data ini dapat dilihat bahwa imbal hasil saham industri sangat tidak merata dengan range dari -2,62% sampai 98,78%, dimana Industri Barang Konsumsi sebagai *Gain Leader*.

Dalam periode pandemi I imbal hasil saham gabungan dari seluruh perusahaan (IHSG) adalah 1,02%. Ini berarti ketika pandemi covid-19 melanda, kondisi pasar saham justru lebih bagus, dimana saham-saham pada umumnya memperoleh imbal hasil positif (capital gain) 1,02%. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Nurmasari (2020) yang menunjukkan bahwa harga saham mengalami penurunan dibandingkan sebelum adanya kasus Covid-19. Untuk saham industri terjadi sebaliknya. Semua saham industri memperoleh imbal hasil positif

Imbal Hasil Saham Industri Masa Pra-Pandemi dan Pandemi I

Industri	Imbal Hasil (%)	
	Pra-Pandemi	Pandemi I
Agriculture	-2,07	2,79
Mining	-2,62	6,93
Basic Industry & Chemicals	-1,00	2,19
Miscellaneous Industries	12,11	2,88
Consumer goods Industries	98,78	19,06
Property, Real Estate, Building & Construction	27,89	7,37
Infrastructure, Utility & Transportation	-1,64	1,86
Finance	7,29	2,77
Trade, Service & Investment	-1,66	4,40
Manufacturing	19,87	0,53
Sharia	-1,56	1,07
Rata-rata ²⁾	14,13	4,71
IHSG	-1,32	1,02

Imbal Hasil Saham Industri Masa Pandemi II

Industri	Imbal Hasil (%)
Energy	6,37
Basic Material	0,30
Industrial	1,11
Consumer Non-cyclical	-0,05
Consumer Cyclical	0,79
Healthcare	1,13
Financial	0,37
Properties & Real Estate	-0,72
Technology	5,97
Infrastructure	-0,19
Transportation & Logistic	2,86
Sharia	1,18
Rata-rata ²⁾	1,59
IHSG	0,90

(untung), dimana imbal hasil rata-rata 4,71%, minimum 0,53% dicapai oleh sektor Manufacturing (Pabrik), dan maksimum 19,06% dicapai oleh sektor Consumer Goods Industry (Industri Barang Konsumsi), dengan demikian Industri Barang Konsumsi tetap menjadi *Gain Leader*. Dalam masa pandemi I imbal hasil saham industri lebih merata, semua positif, tetapi rata-rata imbal hasilnya merosot dari 14,13% menjadi 4,71%. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Nurmasari (2020).

Dalam periode pandemi II imbal hasil saham gabungan dari seluruh industri dan seluruh perusahaan (IHSG) adalah 0,90. Ini berarti dalam periode pandemi II, kondisi pasar saham menurun dibanding periode pandemi I, tetapi masih lebih baik dibanding periode pra-pandemi. Seperti halnya pasar saham secara umum, imbal hasil saham industri juga mengalami penurunan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Nurmasari (2020) yang menunjukkan bahwa harga saham mengalami penurunan dibandingkan sebelum adanya kasus Covid-19. Imbal hasil rata-rata 1,59%, minimum -0,72% dicapai oleh sektor Property & Real Estate, dan maksimum 6,37% dicapai oleh sektor Energi, sehingga *Gain Leader* beralih ke Industri Energi.

4.5.2. Peringkat Imbal Hasil Saham Sektoral

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham sektoral di Indonesia mempunyai peringkat imbal hasil yang berbeda antara periode pra-pandemi, pandemi I, dan pandemi II.

Industri	Peringkat Imbal Hasil	
	Pra-Pandemi	Pandemi I
Agriculture	10	6
Mining	11	3
Basic Industry & Chemicals	6	8
Miscellaneous Industries	4	5
Consumer goods Industries	1	1
Property, Real Estate, Building & Construction	2	2
Infrastructure, Utility & Transportation	8	9
Finance	5	7
Trade, Service & Investment	9	4
Manufacturing	3	11
Sharia	7	10

Industri	Peringkat Imbal Hasil Masa Pandemi II
Energy	1
Basic Material	9
Industrial	6
Consumer Non-cyclical	10
Consumer Cyclical	7
Healthcare	5
Financial	8
Properties & Real Estate	12
Technology	2
Infrastructure	11
Transportation & Logistic	3
Sharia	4

Dalam masa pra-pandemi imbal hasil tertinggi berada pada saham industri dengan urutan peringkat sebagai berikut : (1) industri Barang Konsumsi, (2) industri Properti, Real Estate, Gedung dan Kosntruksi, (3) industri Manufaktur, (4) industri Rupa-rupa, dan (5) industri Keuangan. Saham industri lain memperoleh imbal hasil negatif (kerugian modal, caital loss). Saham industri tersebut dan peringkat imbal hasilnya adalah : (6) saham industri Dasar & Kima, (7) kelompok saham syariah, (8) industri Infrastruktur, Utilities & Transportasi, (9) industri Perdagangan, Jasa & Investasi, (10) industri Pertanian, dan (11) industri Pertambangan.

Dalam masa pandemi I semua industri mendapatkan imbal hasil positif, dengan urutan peringkat sebagai berikut : (1) industri Barang Konsumsi, (2) industri Properti, Real Estate, Gedung dan Kosntruksi, (3) industri Pertambangan, (4) industri Perdagangan, Jasa & Investasi, (5) industri Rupa-rupa, (6) industri Pertanian, (7) industri Keuangan, (8) industri Dasar & Kima, (9) industri Infrastruktur, Utilities & Transportasi, (10) kelompok saham Syariah, dan (10) industri Manufaktur.

Dalam masa pandemi II imbal hasil tertinggi berada pada saham industri dengan urutan peringkat sebagai berikut : (1) saham industri Energi, (2) industri Teknologi, (3) industri Transportasi & Logistik, (4) kelompok sham Syariah, (5) industri Keuangan, (6) industri Perangkat Kesehatan, (7) industri Industrial, (8) industri Barang Konsumsi Siklikal, dan (9) industri Bahan Dasar. Dua saham industri lain tidak mendapatkan peringkat karena

memperoleh imbal hasil negatif (kerugian modal, caital loss). Saham industri tersebut adalah: saham industri Barang Konsumsi Non-Siklikal, dan industri Infrastruktur, Properti dan Real Estate.

Seperti halnya penelitian mengenai indeks, imbalan dan risiko saham sektoral, penelitian terdahulu mengenai peringkat saham sektoral berdasarkan masing-masing aspek dan berdasarkan gabungan ketiga aspek juga tidak dijumpai, sehingga hasil penelitian ini tidak bisa dibandingkan dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu pada umumnya meneliti indeks, imbalan dan risiko investasi saham individual, bukan saham sektoral. Hal ini bisa dipahami karena bagi investor indeks, imbalan dan risiko investasi saham individuallah yang penting, bukan saham sektoral. Investor menginvestasikan dananya pada perusahaan, bukan pada industri/sektor. Oleh karena itu investor memilih perusahaan untuk obyek investasi dananya, bukan memilih industri.

4.5.3. Sensitivitas Imbal Hasil Saham Industri

Sensitivitas menunjukkan tingkat penurunan imbal hasil. Saham industri yang memiliki sensitivitas tinggi berarti imbal hasilnya turun drastis ketika terjadi pandemi. Hal ini menunjukkan adanya risiko akan bisa terjadi lagi jika pada suatu ketika terjadi lagi pandemi covid-19 maupun pandemi yang lain. Dengan demikian sensitivitas juga menunjukkan risiko terjadinya penurunan imbal hasil saham industri ketika terjadi pandemi. Sebaliknya saham industri yang mengalami kenaikan imbal hasil dalam masa pandemi menunjukkan bahwa saham industri tersebut justru memperoleh “manfaat atau berkah” dengan adanya pandemi.

Sensitivitas saham industri dilihat dari penurunan imbal hasil saham yang terjadi pada masa pandemi dibanding masa pra-pandemi. Penurunan/sensitivitas imbal hasil saham dialami oleh saham industri saham industri Barang Konsumsi, industri Properti, Real Estat, Gedung & Konstruksi, industri Manufaktur, industri Rupa-rupa, dan industri Keuangan. Sedangkan beberapa industri yang mendapat berkah pandemi dan mengalami kenaikan imbal hasil saham adalah industri Pertambangan, industri Perdagangan, Jasa & Investasi, industri Pertanian, industri Dasar & Kimia, dan kelompok saham Syariah.

Sensitivitas imbal hasil saham industri terhadap dampak pandemi disajikan pada tabel di bawah ini.

Industri	Imbal Hasil (%)		
	Pra-Pandemi	Pandemi I	Penurunan/Kenaikan
Agriculture	-2,07	2,79	+ 4,86
Mining	-2,62	6,93	+ 9,55
Basic I&C	-1,00	2,19	+ 3,19
Miscellaneous Ind.	12,11	2,88	-9,23
Consumer good Ind	98,78	19,06	-79,72
Property, RE, B, Const.	27,89	7,37	-20,52
Infras., Utility, Transport.	-1,64	1,86	+ 3,50
Finance	7,29	2,77	-4,52
Trade, Service & Inv.	-1,66	4,40	+ 6,06
Manufacturing	19,87	0,53	-19,34
Sharia	-1,56	1,07	+ 2,63
IHSG	-1,32	1,02	+2,34

4.5.4. Peringkat Sensitivitas Saham Industri

Peringkat sensitivitas imbal hasil dapat dilihat dari urutan besarnya penurunan imbal hasil yang terjadi sebagai dampak pandemi. Peringkat sensitivitas yang dimaksud secara berurutan adalah sebagai berikut : (1) saham Industri Barang Konsumsi, (2) saham Industri Properti, Real Estat, Gedung & Konstruksi, (3) saham Industri Manufaktur, (4) saham industri Rupa-rupa, dan (5) saham Industri Keuangan. Saham industri yang lain tidak mengalami penurunan imbal hasil, malah mengalami kenaikan (pandemi membawa dampak positif). Saham Industri Barang Konsumsi merupakan saham yang paling sensitif/rentan terhadap dampak pandemi, Industri Keuangan merupakan saham yang paling tidak sensitif/tidak rentan terhadap dampak pandemi. Paling sensitif berarti paling besar penurunan imbal hasilnya ketika terjadi pandemi covid-19, dan berpotensi untuk terjadi demikian jika terjadi pandemi lagi.

Industri	Penurunan/ Kenaikan	Peringkat Sensitivitas
Agriculture	+ 4,86	
Mining	+ 9,55	
Basic Industry & Chemical	+ 3,19	
Miscellaneous Industries	-9,23	4
Consumer goods Industries	-79,72	1
Property, Real Estate, Building & Construction	-20,52	2
Infrastructure, Utility & Transportation	+ 3,50	
Finance	-4,52	5
Trade, Service & Investment	+ 6,06	
Manufacturing	-19,34	3
Sharia	+ 2,63	
Rata-rata ²⁾	+2,34	

4.5.5. Penurunan Imbal Hasil Pada Masa Pandemi I

Uji hipotesis membuktikan bahwa imbal hasil saham industri pada masa pandemi lebih rendah daripada masa pra-pandemi, dengan rata-rata 14,13% pada masa pra-pandemi menjadi 4,71% pada masa pandemi I. Dilihat dari sektornya, saham sektoral yang mengalami penurunan imbal hasil adalah: saham industri Barang Konsumsi, saham industri Properti, Real Estat, Bangunan & Infrastruktur, saham industri Manufaktur, saham industri Rupa-rupa, dan saham industri Keuangan. Hal ini menunjukkan adanya dampak negatif dari pandemi covid-19 terhadap imbal hasil saham industri.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dalam negeri oleh Nurmasari (2020), Herwany et al. (2021), Febriyanti (2020), Winanti (2021), Siswanto (2020), dan penelitian luar negeri oleh Bash (2020), Bora & Basistha (2021), Khan et al. (2020), Mai Phuong (2021), dan Liew (2021). Pada umumnya mereka menemukan kenyataan bahwa dampak pandemi covid-19 menurunkan imbal hasil saham tertentu yang diteliti atau saham gabungan di pasar saham negara yang diteliti.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian dalam negeri oleh Latifah et al. (2021) dan Tambunan (2020), serta penelitian Alam et al. (2020) dari luar negeri. Latifah mengatakan bahwa dua saham yang diteliti (INAF dan KAEF) mengalami kenaikan harga tinggi dalam masa pandemic. Tambunan menyatakan bahwa di masa pandemi Covid-19 para investor tetap

dapat memperoleh keuntungan dalam berinvestasi saham apabila setiap keputusan yang dilakukan investor tersebut didukung oleh perhitungan yang matang. Alam menyatakan bahwa pada hari pengumuman terjadinya pandemi indeks untuk makanan, obat-obatan dan kesehatan menunjukkan hasil positif yang mengesankan. Menyusul pengumuman tersebut, sektor telekomunikasi, farmasi dan kesehatan menunjukkan kinerja yang baik, sementara kinerja yang buruk ditunjukkan oleh industri transportasi.

4.5.6. Penurunan Imbal Hasil Pada Masa Pandemi II

Uji hipotesis membuktikan bahwa imbal hasil saham industri pada masa pandemi II lebih rendah daripada masa pandemi I, dengan rata-rata 4,71% pada masa pandemi I menjadi 1,59% pada masa pandemi II. Hal ini menunjukkan adanya dampak negatif dari pandemi covid-19 yang masih berlangsung/berlanjut terhadap imbal hasil saham industri dalam masa prapandemi II. Penurunan imbal hasil pada masing-masing sektor tidak dapat diketahui karena pada masa pandemi II ini Bursa Efek Indonesia melakukan perubahan klasifikasi (reklasifikasi) saham sektoral.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dalam negeri oleh Nurmasari (2020), Herwany et al. (2021), Febriyanti (2020), Winanti (2021), Siswantoro (2020), dan penelitian luar negeri oleh Bash (2020), Bora & Basistha (2021), Khan et al. (2020), Mai Phuong (2021), dan Liew (2021). Pada umumnya mereka menemukan kenyataan bahwa dampak pandemi covid-19 menurunkan imbal hasil saham tertentu yang diteliti atau saham gabungan di pasar saham negara yang diteliti.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian dalam negeri oleh Latifah et al. (2021) dan Tambunan (2020), serta penelitian Alam et al. (2020) dari luar negeri. Latifah mengatakan bahwa dua saham yang diteliti (INAF dan KAEF) mengalami kenaikan harga tinggi dalam masa pandemic. Tambunan menyatakan bahwa di masa pandemi Covid-19 para investor tetap dapat memperoleh keuntungan dalam berinvestasi saham apabila setiap keputusan yang dilakukan investor tersebut didukung oleh perhitungan yang matang. Alam menyatakan bahwa pada hari pengumuman terjadinya pandemi indeks untuk makanan, obat-obatan dan kesehatan menunjukkan hasil positif yang mengesankan. Menyusul pengumuman tersebut, sektor telekomunikasi, farmasi dan kesehatan menunjukkan kinerja yang baik, sementara kinerja yang buruk ditunjukkan oleh industri transportasi.

4.5.7. Perubahan Peringkat Imbal Hasil

Hasil uji hipotesis menunjukkan adanya perbedaan/perubahan signifikan peringkat imbal hasil saham sektoral antara pra-pandemi dan masa pandemi. Hal ini menunjukkan adanya dampak pandemi yang signifikan terhadap peringkat imbal hasil saham industri.

Industri	Peringkat Imbal Hasil	
	Pra-Pandemi	Pandemi I
Agriculture	10	6
Mining	11	3
Basic I&C	6	8
Miscellaneous Ind.	4	5
Consumer good Ind	1	1
Property, RE, B, Const.	2	2
Infras., Utility, Transport.	8	9
Finance	5	7
Trade, Service & Inv.	9	4
Manufacturing	3	11
Sharia	7	10

Secara umum terjadi perubahan peringkat imbal hasil antara pada masa pra-pandemi dan masa pandemi, sebagai dampak dari adanya pandemi covid-19. Namun demikian sektor industri Barang Konsumsi dan sektor Properti, Real Estate, Bangunan & Konstruksi masih tetap menempati peringkat tertinggi (peringkat 1 dan 2) dalam perolehan imbal hasil.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari analisis dan diskusi yang telah diuraikan di bagian sebelumnya dapat disimpulkan kesimpulan berikut :

1. Dalam periode pra-pandemi imbal hasil saham gabungan dari seluruh perusahaan (IHSG) adalah -1,32. Ini berarti sebelum pandemi covid-19 melanda, kondisi pasar saham sedang tidak bagus, dimana saham-saham pada umumnya memperoleh imbal hasil negatif (capital loss) 1,32%. Sedangkan imbal hasil saham industri rata-rata 14,13%, jauh lebih baik daripada saham pasar (gabungan), minimum -2,62% dicapai oleh sektor Mining (Pertambangan), dan maksimum 98,78% dicapai oleh sektor Consumer Goods Industry (Industri Barang Konsumsi). Imbal hasil saham industri sangat tidak merata dengan range dari -2,62% sampai 98,78%, dimana Industri Barang Konsumsi sebagai *Gain Leader*.

Dalam periode pandemi I imbal hasil saham gabungan dari seluruh perusahaan (IHSG) adalah 1,02%. Ini berarti ketika pandemi covid-19 melanda, kondisi pasar saham justru lebih bagus, dimana saham-saham pada umumnya memperoleh imbal hasil positif (capital gain) 1,02%. Untuk saham industri terjadi sebaliknya, dimana semua saham industri memperoleh imbal hasil positif (capital gain), dengan rata-rata 4,71%, minimum 0,53% dicapai oleh sektor Manufacturing (Pabrik), dan maksimum 19,06% dicapai oleh sektor Consumer Goods Industry (Industri Barang Konsumsi). Dengan demikian Industri Barang Konsumsi tetap menjadi *Gain Leader*. Imbal hasil saham industri lebih merata, semua positif, tetapi rata-rata imbal hasilnya merosot dari 14,13% menjadi 4,71%.

Dalam periode pandemi II imbal hasil saham gabungan dari seluruh industri dan seluruh perusahaan (IHSG) adalah 0,90. Ini berarti dalam periode pandemi II, kondisi pasar saham menurun dibanding periode pandemi I, tetapi masih lebih baik dibanding periode pra-pandemi. Seperti halnya pasar saham secara umum, imbal hasil saham industri juga mengalami penurunan, dimana imbal hasil rata-rata 1,59%, minimum -0,72% dicapai oleh sektor Property & Real Estate, dan maksimum 6,37% dicapai oleh sektor Energi. Dengan demikian posisi *Gain Leader* beralih dari Industri Barang Konsumsi ke Industri Energi.

2. Saham sektoral di Indonesia mempunyai peringkat imbal hasil yang berbeda/berubah antara periode pra-pandemi, pandemi I, dan pandemi II. Dalam masa pra-pandemi urutan peringkat imbal hasilnya adalah sebagai berikut : (1) industri Barang Konsumsi, (2) industri Properti, Real Estate, Gedung dan Konstruksi, (3) industri Manufaktur, (4) industri Rupa-rupa, dan (5) industri Keuangan. Saham industri lain memperoleh imbal hasil negatif (kerugian modal, capital loss). Saham industri tersebut dan peringkat imbal hasilnya adalah : (6) saham industri Dasar & Kimia, (7) kelompok saham syariah, (8) industri Infrastruktur, Utilities & Transportasi, (9) industri Perdagangan, Jasa & Investasi, (10) industri Pertanian, dan (11) industri Pertambangan.

Dalam masa pandemi I urutan peringkat imbal hasilnya adalah sebagai berikut : (1) industri Barang Konsumsi, (2) industri Properti, Real Estate, Gedung dan Konstruksi, (3) industri Pertambangan, (4) industri Perdagangan, Jasa & Investasi, (5) industri Rupa-rupa, (6) industri Pertanian, (7) industri Keuangan, (8) industri Dasar & Kimia, (9) industri Infrastruktur, Utilities & Transportasi, (10) kelompok saham Syariah, dan (11) industri Manufaktur.

Dalam masa pandemi II urutan peringkat imbal hasilnya adalah sebagai berikut : (1) saham industri Energi, (2) industri Teknologi, (3) industri Transportasi & Logistik, (4) kelompok saham Syariah, (5) industri Keuangan, (6) industri Perangkat Kesehatan, (7) industri Industrial, (8) industri Barang Konsumsi Siklikal, dan (9) industri Bahan Dasar. Saham industri Barang Konsumsi Non-Siklikal, dan industri Infrastruktur, Properti & Real Estate memperoleh imbal hasil negatif (capital loss).

3. Sensitivitas saham industri dilihat dari penurunan imbal hasil saham yang terjadi pada masa pandemi dibanding masa pra-pandemi. Penurunan/sensitivitas imbal hasil saham dialami oleh saham industri barang konsumsi, industri Properti, Real Estate, Gedung & Konstruksi, industri Manufaktur, industri Rupa-rupa, dan industri Keuangan. Namun demikian ada beberapa industri yang mendapat berkah pandemi dan mengalami kenaikan imbal hasil saham, yaitu industri Pertambangan, industri Perdagangan, Jasa & Investasi, industri Pertanian, industri Dasar & Kimia, dan kelompok saham Syariah.
4. Peringkat sensitivitas yang dimaksud secara berurutan adalah sebagai berikut : (1) saham Industri Barang Konsumsi, (2) saham Industri Properti, Real Estate, Gedung & Konstruksi, (3) saham Industri Manufaktur, (4) saham industri Rupa-rupa, dan (5) saham Industri Keuangan. Saham industri yang lain tidak mengalami penurunan imbal hasil, malah mengalami kenaikan (pandemi membawa dampak positif). Saham Industri

Barang Konsumsi merupakan saham yang paling sensitif/rentan terhadap dampak pandemi, sedangkan Industri Keuangan merupakan saham yang paling tidak sensitif/tidak rentan terhadap dampak pandemi. Paling sensitif berarti paling besar penurunan imbal hasilnya ketika terjadi pandemi covid-19, dan berpotensi untuk terjadi demikian jika terjadi pandemi lagi.

5. Imbal hasil saham industri pada masa pandemi lebih rendah daripada masa pra-pandemi, dengan rata-rata 14,13% pada masa pra-pandemi menjadi 4,71% pada masa pandemi I. Hal ini menunjukkan adanya dampak negatif dari pandemi covid-19 terhadap imbal hasil saham industri.
6. Imbal hasil saham industri pada masa pandemi II lebih rendah daripada masa pandemi I, dengan rata-rata 4,71% pada masa pandemi I menjadi 1,59% pada masa pandemi II. Hal ini menunjukkan adanya dampak negatif dari pandemi covid-19 yang masih berlangsung/berlanjut terhadap imbal hasil saham industri dalam masa prapandemi II.
7. Peringkat imbal hasil saham sektoral mengalami perubahan dari masa pra-pandemi ke masa pandemi. Hal ini menunjukkan adanya dampak pandemi yang signifikan terhadap peringkat imbal hasil saham industri. Namun demikian sektor industri Barang Konsumsi dan sektor Properti, Real Estate, Bangunan & Konstruksi masih tetap menempati peringkat tertinggi (peringkat 1 dan 2) dalam perolehan imbal hasil.

PENUTUP

Demikian laporan penelitian ini dibuat dengan harapan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

DAFTAR REFERENSI

- Alam, M.M.; Haitan Wei & A.N.M. Wahid. 2020. "Covid-19 outbreak and sectoral performance of the Australian stock market: An event study analysis". *Australian Economic Papers*, 1-14. Wiley. (DOI: 10.1111/1467-8454.12215).
- Artha, A.W. & R.A.S. Paramita. 2021. "Pengaruh Makroekonomi dan Indeks Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Selama Pandemi Covid-19 Di Indonesia". *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2). 681-697.
- Bash, Ahmad. 2020. "International Evidence of Covid-19 and Stock Market Returns: An Event Study Analysis". *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(4) 34-38. (DOI.ORG/10.32479/ijefi.9941).
- Besley, Scott & Eugene Brigham (2021). *Corporate Finance*. Cengage Learning Inc.
- Biswan, A.T. 2022.** *Analisis Bisnis*. Badan Pendidikan dan Pelatihan Keuangan, Kemenkeu Learning Center
- Bodie, Zvi, Alex Kane & Alan J. Marcus. (2021). *Investment* 12th Edition, McGraw-Hill Education, New York.
- Bora, Debakshi & Daisy Basistha. 2021. "The outbreak of Covid-19 pandemic and its impact on stock market volatility: Evidence from a worst-affected economy". *Academic Paper*, 1-10. Wiley. (DOI: 10.1002/pa.2623).
- Brigham, E.F. & Michael C. Ehrhardt. (2020). *Financial Management Theory & Practice* 16e. Cengage Learning Inc., USA.
- Corrado, C.J. & B.D. Jordan. 2005. *Fundamentals of Investment*. McGraw-Hill/Irwin.
- Febriyanti, G.A. 2020. "Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)". *Indonesia Accounting Journal*, 2(2) 204-214. (DOI: <http://doi.org/10.32400/iaj.30579>)
- Gil-Alana, L.A. & G. Claudio-Quiroga. 2020. "The Covid-19 Impact On The Asian Stock Markets". *Asian Economics Letters*, 1(2) 2-4. (DOI.ORG/10.46557/001c.17656)
- Herwany, Aldrin; E. Febrian; M. Anwar; and A. Gunardi. 2021. "The Influence of the Covid-19 Pandemic on Stock Market Returns in Indonesia Stock Exchange". *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3) 0039–0047 (DOI:10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0039)
- Husnan, Suad. (2017). *Buku Materi Pokok Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Penerbit Universitas Terbuka, Jakarta.
- Jogiyanto, Hartono (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi Pendekatan Modul*. Penerbit Andi: Yogyakarta
- Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI)*. 2022.
- Keown, A.J., Marin, J.D., Petty, J.S., and David, F.W. (2021). *Financial Management Principles and Applications*. Prentice-Hall.
- Khan, M.A.; M. Ullah; A.Usman; H.A. Malik; and M.K. Khan. 2020. "Impact of Covid-19 on Global Economy". *International Journal of Management*, 11(8) 956-969. IAEME Publication (DOI: 10.34218/IJM.11.8.2020.087)

- Khanthavit, Anya. 2020. "Foreign Investors' Abnormal Trading Behavior in the Time of COVID-19*". *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9) 063–074 (DOI:10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.063)
- Lathifah, H.M.; D.S. Febrianti; A.P. Utami; A.A. Ulhaq; T. Tulasmi; T. Mukti. 2021. "Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Harga Saham Syariah di Indonesia". *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 7(1) 223-229. (DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i1.1772>)
- Levin, R.I., Masood H. Siddiqui, David S. Rubin, and Sanjay Rastogi (2017) : *Statistics For Management* 8e. Pearson India Education Services Pvt. Ltd : India (<https://dukcapil.kemendagri.go.id/>, diunduh 15/5/2022)
- Liew, Venus Kem-Shin. 2021. "Abnormal returns on tourism shares in the Chinese stock exchanges amid Covid-19 pandemic". *International Journal of Economics and Management*, 14(2) 247 – 262. (<https://mpr.ub.uni-muenchen.de/107987/>).
- Mai Phuong, Lai Cao. 2021. "The Impact of Covid-19 on Stock Price: An Application of Event Study Method in Vietnam". *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5) 0523–0531. (DOI:10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0523)
- Mishkin, F.S. 2021. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. 13th Edition. Pearson. Columbia University.
- Ningsih, S.; L.H. Husnan dan E. Suryani. 2021. "Pengaruh Makroekonomi Terhadap Harga Saham Dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel Mediasi: Studi Kasus Pada Kondisi Pandemi Covid-19". *Jurnal EMBA* 9(2) 1206-1218.
- Nurmasari, Ifa. 2020. "Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.)". *Jurnal Sekuritas*, 3(3) 230-236.
- Palepu, K.G. & P.M. Healy. 2012. "Business Analysis and Valuation Using Financial Statement" 5th Edition. South Western Cengage Learning, Australia.
- Reilly, Brown, Gunashingham, Lamba & Elston (2019). *Investment Analysis and Portfolio Management*. Cengage Learning Australia.
- [Reilly, Frank K., Brown, Keith C., & Leeds, Sanford J.](#) (2019). *Investment Analysis & Portfolio Management 11th Edition*, Boston : Cengage.
- Riaz, Samina; Riaz Ahmed; Rakesh Parkash & Munawar J. Ahmad. 2020. "Determinants of Stock Market Investors' Behavior in Covid-19: A Study on the Pakistan Stock Exchange". *International Journal of Disaster Recovery and Business Continuity*, 11(3) 977 – 990.
- Ross, S.A., Randolph W. Westerfield; and Bradford D. Jordan. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance*, 12e. McGraw Hill Education. USA: NY.
- [Sebo, S.S. & M.H. Nafi.](#) 2020. "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Volume Transaksi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Kondisi Pandemi Covid-19". *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, 6(2) 113-126. (<http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/ap>).
- Shaikh, Maria; S.H. Shaikh; M. Ullah; and A.B. Shah. 2021. "Covid-19 Outbreak and Stock Return of G7 Economies". *International Journal of Management*, 12(4) 15-26. IAEME Publication (DOI: 10.34218/IJM.12.4.2021.003).
- Sheridan Titman, Arthur J. Keown, and John D. Martin (2021) : *Financial Management: Principles and Applications*. 14e. Pearson: NY

- Siswantoro. 2020. "The effect of the first Covid-19 case announcement on stock prices and total stock trading". *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 1(3) 227-238. (doi.org/10.35912/jakman.v1i3.38).
- Supranto, J. 2018. "Statistik Teori & Aplikasi", Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Susanto, D. dan A. Sabardi. (2015). "Analisis Teknikal di Bursa Efek". UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Tambunan, Diana. 2020. "Investasi Saham di Masa Pandemi Covid-19". *Widya Cipta: Jurnal Sekretari dan Manajemen*, 4(2) 117-123. (<http://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/widyacipta>)
- Tandelillin, E. (2021). *Pasar Modal, Manajemen Portofolio dan Investasi*, PT.Kanisius., Yogyakarta.
- Van Horne, J.C. & J.M. Wachowicz (2009). *Fundamentals of Financial Management* 13e. [Financial Times Prentice Hall](#).
- Weston, J.F. & Thomas E. Copeland (2021): *Managerial Finance* 9e. Dryden Press
- Widyarti et al. 2021. "Kurs dan Nilai Perdagangan Saham di Bei Sebelum dan Pada Masa Pandemi Covid-19". *Balance: Economic, Business, Management, and Accounting Journal*, 17(1) 61-70.
- Winanti, Aris. 2021. "Dampak Covid-19 Terhadap Harga Saham Bank Syariah Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Sekuritas* 4(2) 96-104.
<https://dukcapil.kemendagri.go.id/>, diunduh 15 Mei 2022
<https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Pengelolaan-Investasi.aspx>, diunduh 13 Mei 2022
<https://nasional.tempo.co/read/1671308/>, diunduh 02 Januari 2023
<https://investor.id/market-and-corporate/>, diunduh 28 Desember 2022.
<https://jdih.maritim.go.id/id/penetapan-status-faktual-pandemi-covid-19-di-indonesia#>, diunduh 5 Februari 2020.
<https://setkab.go.id/presiden-jokowi-umumkan-pencabutan-kebijakan-ppkm/>, diunduh 15 Januari 2023.
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20210125150721-17-218547/resmi-mulai-hari-ini-bei-kelompokkan-emiten-di-12-sektor>, diunduh 5 Februari 2023.
- OJK.go.id., diunduh 15 Mei 2022
- www.idx.co.id., 2022

LAMPIRAN-LAMPIRAN

1a. Imbal Hasil Saham Industri Pra-Pandemi

Industri	2019						
	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
Agriculture	-3,86	-1,54	-3,56	1,23	-3,32	0,03	1,24
Mining	-1,33	-3,80	-7,30	4,01	-4,64	-1,47	-1,12
Basic I&C	-1,15	-6,30	-6,81	2,08	7,73	5,59	-3,62
Miscellaneous Ind.	104,19	-49,19	85,19	-47,13	82,11	-49,54	-1,51
Consumer good Ind	-82,37	440,75	-81,74	421,69	-79,17	380,94	-8,08
Property, RE, B, Const.	159,15	-58,62	137,15	-57,74	147,29	-58,59	-0,40
Infras, Utility, Transport.	5,42	-7,77	7,00	-3,07	9,01	-7,05	-0,40
Finance	-33,06	58,45	-38,81	63,57	-37,42	54,63	-1,51
Trade, Service & Inv.	-0,20	0,48	-3,50	0,80	1,55	-2,30	0,24
Manufacturing	-0,93	-3,25	-3,68	-0,70	0,37	1,95	-5,84
Sharia	-0,54	-0,91	-3,89	2,71	0,52	3,15	-2,04
Average	13,21	33,48	7,28	35,22	11,28	29,76	-2,09
IHSG	0,39	-0,21	-3,81	2,41	0,50	-0,97	-2,52

1b. Imbal Hasil Saham Industri Pra-Pandemi (Lanjutan)

Industri	2019			2020		Ave
	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	
Agriculture	0,37	-1,25	11,67	-12,58	-13,20	-2,07
Mining	-3,06	-9,52	10,78	-9,29	-4,68	-2,62
Basic I&C	7,63	1,32	5,25	-9,29	-14,48	-1,00
Miscellaneous Ind.	81,32	-45,25	5,30	-8,50	-11,65	12,11
Consumer good Ind	-76,23	282,73	2,30	-3,23	-12,26	98,78
Property, RE, B, Const.	137,06	-58,93	4,03	-10,43	-5,36	27,89
Infras, Utility & Transprt.	4,32	-13,73	3,12	-8,18	-8,40	-1,64
Finance	-35,56	58,78	6,36	-2,83	-5,09	7,29
Trade, Service & Inv.	0,21	-5,32	1,36	-6,12	-7,12	-1,66
Manufacturing	-78,01	343,79	3,74	-6,09	-12,88	19,87
Sharia	0,30	-4,52	3,75	-7,77	-9,47	-1,56
Average	3,49	49,83	5,24	-7,66	-9,51	14,13
IHSG	0,96	-3,48	4,79	-5,71	-8,20	-1,32

2a. Imbal Hasil Saham Industri Masa Pandemi I

Industri	2020				
	Mar	Apr	May	Jun	Jul
Agriculture	-19,74	3,17	0,74	6,49	12,54
Mining	-11,57	2,10	2,42	-1,15	11,95
Basic I&C	-23,53	31,26	-2,09	-3,23	4,21
Miscellaneous Ind.	-25,91	0,07	17,02	1,02	6,30
Consumer good Ind	-4,81	9,78	-0,81	-0,32	4,73
Property, RE, B, Const.	-20,77	-13,40	10,21	-0,28	-6,69
Infras., Utility, Transport.	-15,82	13,69	-5,63	2,21	2,36
Finance	-20,78	-4,23	1,55	10,09	7,11
Trade, Service & Inv.	-10,28	0,78	-0,05	-0,08	2,78
Manufacturing	-14,06	14,51	0,90	-1,05	5,56
Sharia	-14,52	8,12	-0,73	0,76	3,60
Average	-16,53	5,98	2,14	1,31	4,95
IHSG	-16,76	3,91	0,79	3,19	4,98

2b. Imbal Hasil Saham Industri Masa Pandemi I (Lanjutan)

Industri	2020				
	Aug	Sep	Okt	Nov	Des
Agriculture	2,49	-4,02	5,47	9,79	13,73
Mining	2,09	-4,77	6,46	18,06	14,42
Basic I&C	1,09	-6,67	7,44	13,25	6,68
Miscellaneous Ind.	-0,98	-10,13	16,79	0,02	12,81
Consumer good Ind	2,50	-5,39	-1,30	1,89	-0,40
Property, RE, B, Const.	-1,03	14,53	-2,83	12,52	6,58
Infras., Utility, Transport.	-5,22	-8,28	2,88	16,87	5,93
Finance	4,42	-12,26	9,61	10,49	-39,14
Trade, Service & Inv.	0,92	0,39	1,85	5,95	94,71
Manufacturing	0,83	-6,44	3,78	5,19	3,89
Sharia	0,42	-4,61	4,63	9,73	7,49
Average	0,68	-4,33	4,98	9,43	11,52
IHSG	1,73	-7,03	5,30	9,44	6,53

2c. Imbal Hasil Saham Industri Masa Pandemi I (Lanjutan)

Industri	2021				Ave
	Jan	Feb	Mar	Apr	
Agriculture	-7,84	4,18	22,75	-10,66	2,79
Mining	-1,16	8,22	-53,46	103,40	6,93
Basic I&C	-0,94	4,25	4,38	-5,47	2,19
Miscellaneous Ind.	-0,99	-6,87	69,91	-38,78	2,88
Consumer good Ind	-7,38	0,62	-78,73	346,50	19,06
Property, RE, B, Const.	-8,03	3,54	175,06	-66,19	7,37
Infras., Utility, Transport.	32,82	-19,49	28,23	-24,48	1,86
Finance	4,40	7,73	-2,96	62,74	2,77
Trade, Service & Inv.	-4,15	0,73	-0,34	-31,64	4,40
Manufacturing	-4,15	0,73	-0,34	-1,97	0,53
Sharia	-2,96	6,47	-3,53	0,13	1,07
Average	-0,03	0,92	14,63	30,33	4,71
IHSG	-1,95	6,47	11,92	-14,17	1,02

3a. Imbal Hasil Saham Industri Masa Pandemi II

Industri	2021						
	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des
Energy	-2,35	5,58	-0,97	32,36	0,41	4,62	8,88
Basic Material	0,21	-0,52	1,02	-4,31	6,20	0,59	2,72
Industrial	-1,36	-3,32	7,42	8,73	-0,08	-4,83	0,77
Consumer Non-cyclical	-3,39	-6,31	0,28	1,82	2,39	-2,16	-1,62
Consumer Cyclical	0,01	8,21	0,67	6,01	-0,35	-2,21	8,07
Healthcare	5,26	1,17	-1,36	1,47	3,29	3,68	-2,44
Financial	-0,79	2,54	3,24	1,23	8,70	-0,74	0,02
Properties & RE	-5,54	2,91	0,25	1,74	5,61	-5,73	-5,30
Technology	182,16	9,62	-6,32	-14,09	-0,40	-5,66	1,38
Infrastructure	-1,42	3,50	0,56	4,17	1,10	0,06	-2,83
Transportation & Log	-6,72	6,58	1,73	13,21	0,65	23,34	7,17
Sharia	-1,47	2,03	0,18	3,29	2,34	0,40	1,34
Average	13,72	2,67	0,56	4,64	2,49	0,94	1,51
IHSG	0,64	1,41	1,32	2,22	4,84	-0,87	0,73

3b. Imbal Hasil Saham Industri Masa Pandemi II (Lanjutan)

Industri	2022						
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul
Energy	13,64	2,28	11,85	9,29	8,14	-6,43	13,40
Basic Material	-1,30	2,78	6,14	2,55	2,83	-12,89	5,14
Industrial	-0,47	4,33	6,78	10,36	2,64	-7,04	8,10
Consumer Non-cyclical	-1,07	-1,18	1,12	1,30	6,83	1,80	-2,86
Consumer Cyclical	-1,60	6,17	1,25	-1,41	-1,54	-3,53	1,29
Healthcare	2,18	-2,64	-0,78	5,05	1,92	1,27	-4,37
Financial	2,18	4,27	-0,17	0,71	-5,90	-6,61	4,35
Properties & RE	-7,83	1,07	2,25	-2,31	-0,58	-5,07	1,59
Technology	-12,26	2,52	6,76	0,76	-11,40	2,26	-2,17
Infrastructure	-4,19	8,81	-2,67	3,88	-5,46	1,01	2,39
Transportation & Log	6,60	4,55	3,89	3,14	21,82	-15,13	-0,53
Sharia	0,06	1,69	3,95	4,14	0,42	-4,15	2,72
Average	-0,34	2,89	3,36	3,12	1,64	-4,54	2,42
IHSG	0,75	3,88	2,66	2,23	-1,11	-3,32	0,57

3c. Imbal Hasil Saham Industri Masa Pandemi II (Lanjutan)

Industri	2022					Ave
	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	
Energy	2,25	1,10	7,77	0,45	8,81	6,37
Basic Material	1,16	-4,66	2,44	1,27	-5,60	0,30
Industrial	1,12	-3,96	0,25	-2,17	-6,12	1,11
Consumer Non-cyclical	0,71	-1,58	5,58	1,32	-3,97	-0,05
Consumer Cyclical	-1,75	-4,26	2,21	3,01	-5,15	0,79
Healthcare	-1,15	4,26	7,09	-4,18	1,79	1,13
Financial	1,07	-1,96	1,02	0,53	-6,67	0,37
Properties & RE	1,68	-2,05	0,99	3,55	-0,99	-0,72
Technology	1,33	-10,96	-7,31	-8,61	-14,22	5,97
Infrastructure	5,50	-5,96	-4,16	-4,89	-2,93	-0,19
Transportation & Log	0,32	-10,70	4,89	-4,90	-5,62	2,86
Sharia	1,36	-2,17	1,78	0,62	4,00	1,18
Average	1,13	-3,58	1,88	-1,17	-3,06	1,59
IHSG	3,27	-1,92	0,83	-0,25	-0,86	0,90

4. Imbal Hasil Rata-rata Saham Industri

Industri	Pra-Pandemi	Pandemi I	Industri	Pandemi II
Agriculture	-2,07	2,79	Energy	6,37
Mining	-2,62	6,93	Basic Material	0,30
Basic I&C	-1,00	2,19	Industrial	1,11
Miscellaneous Ind.	12,11	2,88	Consumer Non-cycl.	-0,05
Consumer good Ind	98,78	19,06	Consumer Cyclical	0,79
Property, RE, B, Const.	27,89	7,37	Healthcare	1,13
Infras., Utility, Transport.	-1,64	1,86	Financial	0,37
Finance	7,29	2,77	Properties & RE	-0,72
Trade, Service & Inv.	-1,66	4,40	Technology	5,97
Manufacturing	19,87	0,53	Infrastructure	-0,19
Sharia	-1,56	1,07	Transportation & Log	2,86
			Sharia	1,18
Average	14,13	4,71	Average	1,59
IHSG	-1,32	1,02	IHSG	0,90

5. Peringkat Imbal Hasil Saham Industri

Industri	Pra-Pandemi	Pandemi I	Industri	Pandemi II
Agriculture	10	6	Energy	1
Mining	11	3	Basic Material	9
Basic I&C	6	8	Industrial	6
Miscellaneous Ind.	4	5	Consumer Non-cycl.	10
Consumer good Ind	1	1	Consumer Cyclical	7
Property, RE, B, Const.	2	2	Healthcare	5
Infras., Utility, Transport.	8	9	Financial	8
Finance	5	7	Properties & RE	12
Trade, Service & Inv.	9	4	Technology	2
Manufacturing	3	11	Infrastructure	11
Sharia	7	10	Transportation & Log.	3
			Sharia	4

6a. Penurunan Imbal Hasil Saham Industri Masa Pandemi I

Industri	Imbal Hasil (%)		
	Pra-Pandemi	Pandemi I	Penurunan/Kenaikan
Agriculture	-2,07	2,79	+ 4,86
Mining	-2,62	6,93	+ 9,55
Basic I&C	-1,00	2,19	+ 3,19
Miscellaneous Ind.	12,11	2,88	-9,23
Consumer good Ind	98,78	19,06	-79,72
Property, RE, B, Const.	27,89	7,37	-20,52
Infras., Utility, Transport.	-1,64	1,86	+ 3,50
Finance	7,29	2,77	-4,52
Trade, Service & Inv.	-1,66	4,40	+ 6,06
Manufacturing	19,87	0,53	-19,34
Sharia	-1,56	1,07	+ 2,63
IHSG	-1,32	1,02	+2,34

6b. Penurunan Imbal Hasil Saham Industri Masa Pandemi II

Industri	Pandemi I (%)	Industri	Pandemi II (%)	Kenaikan/ Penurunan
Agriculture	2,79	Energy	6,37	
Mining	6,93	Basic Material	0,30	
Basic I&C	2,19	Industrial	1,11	
Miscellaneous Ind.	2,88	Consumer Non-cycl.	-0,05	
Consumer good Ind	19,06	Consumer Cyclical	0,79	
Property, RE, B, Const.	7,37	Healthcare	1,13	
Infras., Utility, Transport.	1,86	Financial	0,37	
Finance	2,77	Properties & RE	-0,72	
Trade, Service & Inv.	4,40	Technology	5,97	
Manufacturing	0,53	Infrastructure	-0,19	
Sharia	1,07	Transportation & Log.	2,86	
		Sharia	1,18	
Average	4,71	Average	1,59	3,12%
IHSG	1,02	IHSG	0,90	0,12%

7. Peringkat Sensitivitas

Industri	Penurunan/ Kenaikan	Peringkat Sensitivitas
Agriculture	+ 4,86	
Mining	+ 9,55	
Basic Industry & Chemical	+ 3,19	
Miscellaneous Industries	-9,23	4
Consumer goods Industries	-79,72	1
Property, Real Estate, Building & Construction	-20,52	2
Infrastructure, Utility & Transportation	+ 3,50	
Finance	-4,52	5
Trade, Service & Investment	+ 6,06	
Manufacturing	-19,34	3
Sharia	+ 2,63	
Rata-rata ²⁾	+2,34	